全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大钱

挑选优秀成长股的7条法则

Seven Steps to Picking Great Stocks and Finding Financial Security

BIG MONEY



投资大师彼得·林奇 亲笔推荐

《波士顿环球》评选的20世纪90年代的三大投资家之一
美国著名成长股基金经理弗雷德里克·科布里克 最新力作

让你轻松获得100倍投资回报的赚钱秘诀

[美] 弗雷德里克·科布里克 / 著

博雅藏书



中信出版社 · CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大钱

挑选优秀成长股的7条法则

Seven Steps to Picking Great Stocks and Finding Financial Security

BIG MONEY



投资大师彼得·林奇 亲笔推荐

《波士顿环球》评选的20世纪90年代的三大投资家之一
美国著名成长股基金经理弗雷德里克·科布里克 最新力作

让你轻松获得100倍投资回报的赚钱秘诀

[美] 弗雷德里克·科布里克 / 著

樂博藏書



中信出版社·CHINACITICPRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Big Money

目录

第一章 人人皆可成富豪 / 1

人人皆有的直觉和弱点常常让我们错失好的投资。这些弱点首先包括贪婪——加以控制的时候，它是积极因素；情感占主导的时候，它便是消极因素。其次是缺乏耐心和时间概念，或者对基准指数不够敏感。此外，一个主要的，也是普遍存在的错误是，预测短期市场的走势并且把所有的投资建立在高风险因素之上，这是一种几乎能毁灭所有优秀投资的战略。对所有非常成功的投资者而言，最核心的是通过以知识代替情感，搭建正确的知识体系，来帮助我们赚大钱。

第二章 知识就是财富 / 17

市场和股价都是反复无常的，因而知识是巨大的财富，这很自然。知识生信心，而信心让人们坚持持有正在经历价格压力的股票。信心也是成功的投资者能够在价格下跌时补仓的动力，相反，对其持有的股票不甚了解的人此时就会被情感控制，由于恐惧和知识匮乏而卖掉股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 坚持持有，等待变富 / 37

耐心不单单是美德，还是必需品。因缺乏耐心导致损失的例子比比皆是，因为他们或许只有智力——知道该做什么，但对付不了情感和市场的波动。要是没有买卖原则和基准，他们的情感和智力就会不断受到市场波动的考验。

第四章 买入和卖出原则 / 63

即使是最老练的专业人士，也会像所有人一样情绪化。系统专业的学习并不能消除人的情绪，也不能避免冲动，没有什么能减轻我们的不确定感。但是，如果有原则和知识，澎湃的情感还是可以得到控制的。控制情感，并且用原则和知识替代情感，这就是秘密。

第五章 选股需要全盘策划 / 95

如果你能够了解到一些趋势，并且这些趋势还没有在股票价格上反映出来；那么当你能够通过公司的经营模式及其管理，判断出这些公司的成功概率的时候，你便获得了赚取财富的机会。

第六章 最佳管理就是最佳股票 / 129

管理，是最棒、最有利可图的投资决策的核心考量要素。越早做到这一点越好，因为这样你可以赚更多的钱，并且如果你学到了这些技巧，你就能在投资时控制风险——不是零风险，只是可控制风险。

第七章 熊市、泡沫和市场时机 / 169

现在，金融从业人员利用“混沌理论”来解释大量的变量和其中许多变量的不可预知性导致我们无法对金融市场进行预测的原因。优秀的股民从他们的切身经历中很早就发现了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 技术投资 / 207

不论你早先投资过生物技术公司，或者我们谈到的其他公司，还是你将要投资新生的事物，比如令人振奋的纳米技术，道理都应该是一样的：关注技术公司是如何管理的，关注其管理及经营模式，理解它们凭什么能够成就伟业。

第九章 “万金油”的陷阱 / 237

几千年来，以及在现代股票市场出现以来的这些年里，谎言一直存在，而我们不可能撒手不管，把看紧自己钱包的任务都通通扔给监管人员。我们必须自己做些事情，而且我们也都能做到。有些方法非常简单，你甚至没有必要撤资躲起来，在接下来的5年、10年，甚至20年里，错过赚钱的大好机会。我们要在身陷泥沼之前，发现这些财务谎言或是投资陷阱。

后 记 走上赚大钱之路 / 255

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

01

第一章

人人皆可成富豪

人人皆有的直觉和弱点常常让我们错失好的投资。这些弱点首先包括贪婪——加以控制的时候，它是积极因素；情感占主导的时候，它便是消极因素。其次是缺乏耐心和时间概念，或者对基准指数不够敏感。此外，一个主要的，也是普遍存在的错误是，预测短期市场的走势并且把所有的投资建立在高风险因素之上，这是一种几乎能毁灭所有优秀投资的战略。对所有非常成功的投资者而言，最核心的是通过以知识代替情感，搭建正确的知识体系，来帮助我们赚大钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国赢得了独立战争。虽然获胜的原因很复杂，涉及战略、毅力、供给及其他很多因素，但是上学的时候我们就已经知道了，这一切其实应该归功于英军作战方式的陈旧。他们布阵有序、纪律严明、直线行军，连交战时都要穿着鲜红的军装，而且站姿射击。

相比之下，美军很灵活。他们躲在树后，作好准备后才开枪射击。喜剧家比尔·科斯比有个常规剧目，就是扮演红衫军和美军的长官。掷完硬币后，科斯比问美军长官有什么要求。美军长官说，敌军必须身着红色军装，必须直线向美军进军，并且没有命令不得开火；而美军可以找树林、岩石等隐蔽，并且可以任意开火。对这段历史我们向来都是当作笑料，上学的时候也深信不疑。严密却死板的组织削弱了英军的战斗力，而灵活新颖的战斗方式使美军以少胜多、以弱胜强。

要是我说，当下大多数投资者做的都是“英军式投资”，并且因此丧失了致富的能力，你会怎么想呢？

我要补充的是，有方法可以让你从死板、无效的投资模式中解放出来。正是凭借非常简单而可靠的技巧，我和其他许多顶级投资者投资了诸多优质股票，数十年从未间断。这不是奇迹，也不是让你边睡大觉边赚钱。事实上你必须学会识别优秀企业和未来赢家的关键技巧，进而懂得如何耐心持有以创造财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，你需要摆脱陈旧思维方式的束缚；然后，你需要一个“罗盘”，以便把精力集中在至关重要但并不复杂的事情上。识别优秀公司，进而购买、持有其股票，最终获取百倍于投资本金的回报，这难道不是你朝思暮想的吗？

本书所要讲述的正是这个“罗盘”，以及你要采用的“7步法则”。有了这些简单而高效的程序，你再也不用为难自己了。本书没有高深晦涩的指导，相反，它汇集了有趣而真实的故事以及本人的经验教训，这些都是本人作为一名具有几十年资历的选股专家所经历的。对多数人来说，这是最快也是最有效的学习方式。

假以时日，信心多了，沮丧少了，赚大钱的机会也就与日俱增。“大钱”的意思可以是3倍或4倍于你的投入的回报，但我的意思是通过拥有，而且是耐心地长期拥有那些最优秀企业的股票，最终实现10倍、25倍，甚至100倍、200倍于你的投入的回报。

20世纪80年代初期到中期，个人电脑的使用没有让投资有多少改观。信息时代的到来也没有带来投资的改进，对大多数人来说，信息过量反而使靠股票致富的难度增加了。大家几乎什么都找，然而只是毫无重点地瞎找，不得要领。关注什么以及如何关注，这些正是本书随后要阐释的投资要领。简化并聚焦投资重点，可以极大地提高你致富的概率。

我大学的英国文学老师说，7大主题可以囊括所有文学作品，因此，任何一本书、一部电影或戏剧，都不过是在表现其中的某个主题或某个主题的衍生主题。不过，就投资而言，主题（或原则）要比7个多一些，但也不太多。几乎所有最成功的对增长股的投资，都围绕着公司如何赚钱、发展，进而把最大化的股票价值回馈给股东。

一旦我们能够认清过去所发生的事情，投资就简单多了。每个了不起的公司都应这样简洁地描述其经营模式：怎样才能增长、赢利，以及抵御竞争对手。学着辨认真正重要的事情，才能抓住重点，不至于在信息时代的信息洪流中溺水身亡。也只有这样，你才能够关注经营模式的相关要素、公司的战略及主要预想，以及其管理是否良好。我会概括说明如何寻找有效信息，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及如何集中精力于关键因素，即经营模式、设想、战略以及管理（Business model，Assumptions，Strategy，Management，合称 BASM）。学会关注 BASM 的投资者最终会从投资中获得最大收益。

就相对长期而言，公司创收的确能带来股市收益，但对短期而言，情形就变得复杂混乱了。“数字游戏”中的报道与会计学伎俩（甚至还有欺诈），所有这些都会如同英国的迷宫花园一般时常出现在众人眼前。因此，我把创收称作创造股市收益的“金蛋”，不过，BASM 才是生出“金蛋”的“金鸡”。

尽管如此，人人皆有的直觉和弱点常常让我们错失好的投资。这些弱点首先包括贪婪——加以控制的时候，它是积极因素；情感占主导的时候，它便是消极因素。其次是缺乏耐心和时间概念，或者对基准指数不够敏感。此外，一个主要的，也是普遍存在的错误是，预测短期市场的走势并且把所有的投资建立在高风险因素之上，这是一种几乎能毁灭所有优秀投资的战略。对所有非常成功的投资者而言，最核心的是通过以知识代替情感，搭建正确的知识体系，来帮助我们赚大钱。

要运用 BASM 以及成功投资的工具和理念，我们就必须停止那些将我们引向败局的典型行为。然后，我们需要遵循 7 步法则：

◎ 知识
◎ 耐心
◎ 原则
◎ 情感
◎ 投资期
◎ 市场时机
◎ 基准

这 7 步与 BASM 融会贯通，让你为大钱而投资。学会这些并不困难，从本书所提供的案例中你可以看到它们是如何起作用的。实际上，你将使用的是案例法，这是哈佛商学院以及其他顶级商学院和法学院的核心学习工具（你自己的经历会比学校里学到的任何东西都更有效），它比其他的方法都更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好。造就优秀投资者的是经历，而这些经历可以帮助你富有。

1998 年亚洲经济危机爆发，2000 年 3 月牛市迎来高峰，这些你提前预测到了吗？大多数时候，人们无法预测哪两支队伍会进入决赛，无法预测天气，甚至无法预测自己生活中的重大事件。大家都希望自己可以预测一些事情，但现实告诉我们，准确的预测几乎不存在。

不过，慢慢了解一个公司的 CEO 以后，我就能开始熟悉他 / 她对新情况的反应模式。对于普通股投资者来说，见到上市公司 CEO 的可能性不太大，但是你可以通过阅读他们以往的业绩、公司的公开声明，以及关于他们的文章来了解他们。简言之，掌握本书讲述的技巧后，你会知道什么是你真正需要了解的信息。

今天，互联网和其他资源让我们能够全面了解某个 CEO。你现在坐在桌子前就可以查到我和其他专业人士以前需要奔波走访才能获得的资料。

在某些情况下，你可以预测你家人或密友的行为。因此，即使你无法准确预测，你也可以筛选出 CEO 的哪些举动是正确的。

识别优秀的 CEO，理解最佳经营模式，可以让你变得富有。我反复描述这一辨认投资要素的体系，它是多数一流投资者通过亲身经历总结出来的，是赚大钱的最佳途径。多年来，我对多数人运用于选择绩优公司与绩优股的四大要素进行了提炼与改进，BASM，即四要素，传授的就是如何辨认以及预测哪些股票会为股民创造巨大价值的方法。

我永远不会忘记十多年前在芝加哥的一次经历。那是一个暖洋洋的春日，我给我经营的共同基金的股东作完报告后，有一个人走到我跟前。这个人购买共同基金，同时也想靠买些个人股票致富。他明白地告诉我，对他来说，我的报告最精彩的部分不是共同基金本身，而是我如何挑选股票。多年来跟投资者谈话的经历不断印证这一事实：想变富的人都渴望听到专业投资者饭桌上相互讲述的股票故事。

这些投资者感到，与规则、书本或文章相比，倾听成功投资者的经历能让他们学到更多东西。我马上意识到了这一点的重要性，不仅仅因为我从自己的经历，以及其他成功投资者的经历中学到很多，也受益于我从商学院毕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业前的一次求职经历。

通过多年跟股民交流的经历，我对他们的问题有了深刻的认识，并想让他们相信完全可以通过拥有并专注于几只股票而致富，甚至只需一只股票就可变富。当然，我也谈了我是如何拿他们购买我的共同基金的钱来投资的，这也正是我的工作。他们会问些关于我选择股票的问题，喜欢听我讲述我的经历。我告诉他们，善于挑选股票的人也喜欢这些故事，并且喜欢与他人分享。这些故事不但有趣，而且可以让基金经理和散户学以致用，这也是我在本书中提及这些故事的原因。正如我所说的，我要给投资者一个“罗盘”，让他们凭着所学和些许本钱，简单而又满怀信心地开始经济独立之旅。

显然，只学不用无法让你投资成功，我们都知道这一点。但是投资者常常受到情感因素和错误学习方法的影响。

我的好朋友本 · 布卢姆斯通是个经验丰富的投资者。在星巴克公司广泛流行并上市之前，他曾在西雅图的一家店里排过队。他们的运作方式实在太棒了，朋友和其他顾客都非常喜欢，然而本当时无法评价这家公司到底在哪些方面区别于其他竞争者，也抓不住关键（我称之为 BASM 因素），所以他没买星巴克的股票。他现在很遗憾在星巴克首发上市的时候没有购买。要我说，如果他当时懂得 BASM，就绝不会犹豫——他会购买、持有，然后发大财。还有一个好朋友，维克 · 利内尔，他在每次股市震荡或者其他股票的股价看上去会下跌的时候，都会抛出微软的股票，结果白白看着微软的股票略微下跌之后又一路上涨，富了别人。

我的这两个朋友都是国内顶级投资机构的经纪人，为专业投资人士提供出色的调研服务。然而他们过度忙于自己的职业，并且研究方法与研究人员所使用的没有差别。分析师善于做研究，但其思路有别于基金经理，并且很少能成为出色的选股专家。因为出色的分析师懂得 BASM 的重要性，却不遵循 7 步法则的逻辑。

为什么我可以如此论断？因为我就是从分析师成长为选股专家的。此刻我不必向你详述我的职业生涯，在本书中，我将展示 BASM 与 7 步法则如何让我成功，如何让我帮助许多人赚大钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书的内容是股票挑选，而不是证券分析，这些都是我的经验之谈。

2005 年 8 月，Google 上市周年纪念之际，其股票价格约为首发上市时价格的 4 倍，看空和看多的人都无法理解这一价格。每当网络搜索引擎的开发商要首发上市（IPO）之时，他们都会被媒体铺天盖地地炒作，因为他们的产品太受欢迎了。关于其股价高低的争论丝毫不亚于国家大事或重大体育赛事冠军归属引发的争论，多数争论都采取基础解决方案，使用某些证券分析方式，我看不到任何争论能够触及 BASM 所关注的因素，即把 Google 看做炙手可热的产品和股票，还是看做值得拥有和追随的优秀公司？

当 Google 开始面对所有潜在大公司都要面临的竞争之时（Google 的竞争来自雅虎和微软），能够跟踪考察其发展轨迹并判定其能否成为优秀大公司的指标就再次非 BASM 莫属了。

我是怎么做到的？

跟大多数投资者一样，我也是从经历中学习，并且努力理解大投资家是如何识别经营模式和选择优胜公司的。

1971 年，有一次我在华尔街吃午饭时，第一次听到了股票故事。它给我留下了深刻的印象，我领会了其理念并反复运用，为我的整个职业生涯定下了基调。我想，它应该能够帮助其他很多投资者。

那是我在哈佛商学院临近毕业的时候，华尔街某家大投资公司的一批证券分析师对我的面试持续了一个上午。之后就是跟他们的老板，也就是研究室主任，一起吃午饭。面试进展非常顺利，我能感觉到自己跟那些分析师之间的和谐气氛，而午饭过程中毫不间断的谈话似乎进一步证实了这一点。

那些分析师给我留下了深刻的印象，尤其是戴夫。他跟我见过的其他研究室主任不同，不太像管理者，而更像良师益友。“我想培养选股师。”他说，接着补充道：“我的部门需要一些真正的选股师，这是这个行业的核心所在。”他和我都知道，许多证券分析师能够研究得很深入并能提出令人叹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

服的报告，但是他们可能不知道如何在正确的时机选择正确的股票，进而让客户大赚一笔。

午饭吃了很长时间，吃完后，戴夫拿起账单，然后从口袋里掏出一大堆纸币，看上去足够噎死一头水牛。我睁圆眼睛，格外吃惊，忍不住问他是否总是随身携带大量现金。

“噢，我想是吧，”他随口回答说，“我有个抽屉，里面全是钱，我觉得需要的时候就拿一沓出来。说实话，我根本不想钱的事。我白手起家，靠投资发了财，已经不需要工作了。我现在工作是因为我觉得工作很有趣，我喜欢挑选优秀的股票。”

人生中的决定性岁月

多数人都会记得我们人生中一些有决定意义的时刻，换句话说，就是那些时刻让我们开始崭新的人生历程或让我们的人生从此与众不同。对我而言，这次经历便是这种时刻，而且我铭记在心。他讲的故事看似简单，却在很大程度上为我日后专攻投资奠定了基础，并让我大获成功。

首先，我当时就认识到我应该始终依靠某个组织，与深谙投资的优秀人士共事，而不是从技术性杂志或文章中获取信息。我也阅读过投资大师的著作，知道应该从大师那里学到最好、最多的知识。不过，我一直都把这类大师想象成很出名的人，没想到真正的大师从来不张扬。

在靠挑选个股而富有的人当中，戴夫是第一个跟我聊了很长时间的人。他告诉我，他一度投资一批小型、快速增长的公司，其中有些业绩很突出。虽然所有人都认为应该挑选一批有增长潜力的股票，但他一直相信更明智的做法是选中一些能够让人真正富有的股票。

有一天他投资了施乐（前身即 Haloid），这家公司一直在完善一项技术。1959 年其股票上市，由经纪人发售，戴夫成为首批投资者。作为生产第一代使用规格纸张的办公室自动复印机的公司，施乐于 1961 年在纽约证券交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所上市。因为公司股票持续大幅增值，施乐声名大噪，投资收益也剧增。戴夫查阅了所有关于这项技术本身、其市场反应、竞争状态以及公司潜力的材料。在那之前，相对而言施乐名不见经传，就如同复印技术刚刚诞生时所遭受的冷遇一样。那时，所有人都使用技术含量很低的方法复印，比如把复写纸夹在几张纸中间，然后塞进打字机。

了解了这一切和公司的运营情况后，戴夫仍不满意，因为无法确信这项新技术能够物有所值，并真正兴盛起来。他做了一件很重要的事情——跟其他公司的施乐复印机采购员、华尔街的施乐复印机用户等交谈。他会问到使用模式，问这项技术让人喜欢或不喜欢的地方，问什么因素会促使他们买更多施乐复印机，等等——这些都是很有意义的问题，让他切实把握了市场状态并能够进行粗略计算。

凭借常识，戴夫估算了一下，如果技术改良、价格下降，以及市场、发售、品牌知名度等因素都显示出理性的市场扩大，那么能够卖出多少机器？他作出了强、中、弱三种情况的测算，结论是增长潜力巨大。戴夫毫不缺少商业信息，并且他还能够以纸张上的实际数字为依据。这些数据简洁而逻辑性十足，直到今天我仍然喜欢以简单、直接、富有逻辑性的方式呈现公司的预计收益。

就像我从早期投资培训中受益匪浅一样，以务实的精神使用这种常识法也很有意义，构成了我处理许多事情的方法，比如跟飞行员、货车司机，以及棒球卡推销员交谈。 在这种情形之下，施乐股价越高，我的午餐伙伴戴夫了解得越多，信心也越多，买得也越多。当然，市场的好坏会影响股价，他都在股价下跌时买进，因为他坚信这家公司能坚持下去。他告诉我，越是了解就越赚，越赚就越想知道更多。

我能理解为什么许多投资者和商业人士会对新产品持怀疑态度，他们搞不懂买这种能够复印的新玩意儿的人是否只是在试验，因为它比当时其他复印方法贵很多。别忘了，施乐大行其道的时候，个人电脑、甚至文字处理器都还没有出现。对新产品、新服务及其市场的高度怀疑无可厚非，这一点今昔无异。怀疑是对风险的健康、敏感的反应，表现为要么避开未知的或令人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恐惧的事物，要么努力了解它们进而消除疑虑。

怀疑者感觉这种机器太贵，不利于推广。在极其关注成本及费用的商业圈，这种复印机不可能物有所值。更糟的是，这机器还产生噪声，复印出来的文件带着油墨，湿淋淋的，复印起来也慢腾腾的。但是，这家公司是在早期开发了产品，并把产品推向尚未成熟的市场；另外，与 20 世纪 90 年代的多数互联网公司不同，施乐确实在赢利，确实有良好的管理系统和扎实牢靠的经营模式。

直到现在，跟其他投资者一样，戴夫凭借不同的投资赚了很多钱。但是，绝大多数投资者尝到一点甜头之后就早早退出了，结果失去了靠几只甚至一只股票发大财的机会。有无数的投资者承受不住股市震荡，在股市下滑时抛出了优秀的股票，简直是夺路而逃。这是因为他们没有深入了解股票背后的公司——这种深入的了解会让你在股市震荡时候依然持有股票，依然想要买进更多的股票，并且长期持有。

施乐的股票经过分红调整之后，戴夫首次买进，价格大约每股 4 美元。10 多年之后，施乐股价攀升至 160 美元——戴夫的钱涨了 40 倍，这实在是一辈子的大财富。事情就是这么简单。

戴夫赚大钱的时候正是施乐的黄金时期。之后施乐公司的发展表明，多数不能很好地迎接挑战的时期都与其自身的管理问题有关。因此，在接下来的几十年里，施乐为我们提供了很好的学习机会，下文会继续讨论这家公司。不过，我从戴夫那里学到了意义重大的一课，并由此开始了我早期职业生涯的探索。

通过富有教育意义并有娱乐性的事例，本书将展示挑选股票的最佳方法，使人们不再具有挫败感。在书中，20 世纪 20 年代最伟大的投资者讲述了当时的人们是如何自己打败自己的，不幸的是，直到今天，这种情况仍然存在于大多数人当中。我们都是情感动物，都很忙，都被信息与数据所淹没；显然，很多人没有自己的“导航图”。

从书中每个事例学到的技巧，可以应用于不止一只股票，不止一个行业。从这个意义上讲，我们所学的是有普遍意义的。简化投资这一主题贯穿全书，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且你不必等到有了经验才使用本书的数据和概念。只要你愿意每周花几个小时阅读、关注让你凭借几只股票就可以致富的几个关键因素，那么本书一定可以对你有所帮助。

我问人们，如果你无法真正明白我们一开始是怎么识别微软、耐克、麦当劳等大公司的，那么当下一个微软、耐克或者麦当劳出现的时候，你怎么辨识它们呢？

麦当劳没有发明汉堡，也没有发明快餐；耐克同样不是跑鞋的发明者。可是它们成了行业内毫无争议的领头羊。微软、戴尔也是如此，它们不但都不是自己所在行业的拓荒者，而且起步时都无法置身行业前列。这些公司都是后来者居上，它们的实例有趣且扣人心弦，让你从中学会如何识别优秀的公司与股票，进而让你变得富有。

所有这些优秀企业在关键方面有共性，即能被转化成战略、商业计划以及行动的理念。

这些年来，思科、戴尔、微软、沃尔玛等企业为投资者创造了几百倍的收益（有的甚至是几千倍，比如沃尔玛）。当然，还有其他股票可供选择，有的短期收益不错，有的可以使耐心的投资者最终拥有巨额财富。

我认为多数人应该把他们的退休金交给共同基金或者财经顾问，这样就不必为管理退休金账户劳神。但是，我也觉得每个人都可以使用我的方法，拥有几只股票，把所有的精力都集中在“财富”股上，目标就是真正富有。

能够让你富有的，并不仅是大名鼎鼎的公司。在第二章我会提到莫仕，以及为什么我会投资它，它是如何像思科一样表现不凡的。你会见识太阳计算机系统公司与20世纪80年代工作站老大阿波罗电脑公司的恶战，并最终取代后者，以高达200倍的回报率回馈投资者。

商战无休止。回想1973年，美国零售业大王希尔斯－罗巴克公司在芝加哥宣布110层的希尔斯大厦落成启用，庆祝其在零售业的霸主地位。希尔斯大厦是当时世界最高的建筑（1996年），是美国最成功的零售与批发企业的总部所在地。20世纪70年代的分析师认为，希尔斯会在很长一段时间里保持其霸主地位。但是他们错了，大错特错。希尔斯的败落，沃尔玛的崛起，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都与经营模式和管理直接相关。其实，如果我们认真地看一下它们各自公布的战略方针、管理层的所作所为及其经营模式，而不是一味地推断一时的收益以及盲目相信分析师的预测，一切就会一目了然。

可能有的投资者还记得能源行业的 Zapata 和 Schlumberger 两家公司所创造的巨额收益；Quaker Oats 和 Ralston Purina 都曾在短短数年的时间里创造了 700%~800% 的收益；杂货铺连锁店 Rite Aid 在 24 个月内从每股 4.75 美元涨到每股 55 美元。更容易想到的就是迪士尼了，从 1996 年到 1972 年的 6 年间，其股价从 4.5 美元涨至 120 美元，而在同一时期麦当劳让投资者赚了 50 倍。不过，许多人都不知道 MGIC——一家出色的金融公司，其股价从 1.7 美元上涨至 96 美元。

关键在于我们无法预测哪个商业领域在某个时期能创造巨大的收益。有时是技术行业，有时是零售或传媒公司，还有的时候同一行业内的公司有的衰微，有的则表现不凡。通常，问题不在于它是杂货铺还是软件公司，而在于它是否有无限的市场机会，以及是否有用以抓住这一机会的 BASM。

本书不是历史教材，它要传授给你的是其他人的经验教训，让你学会辨别什么公司能让你致富。历史已经告诉了我们哪些公司为股民创造了巨额财富，以及其原因——对这方面我们都需要有所了解，这样在未来的几年我们才可以进行意义非凡的投资。有些投资者搞不懂 Google 将怎么发展，其实如果他们能理解 Alta Vista、WebCrawler 以及 Lycos 等搜索引擎公司的发展轨迹，能够关注其发展及赢利方式（即经营模式），那么他们的投资会更成功。

另外，所有伟大的举措都会有重复性，经营模式也不例外——即使产品或服务类别截然不同。我从莫仕学到很多，进而认准思科并大赚了一笔。这两家公司 BASM 的主要部分没有差异。

当下关于 Google 和苹果、纳米技术等公司的争论真是热火朝天。我仔细一听，关于 Google 的争论主要集中在其价格收益比上。有些人后悔没有抛出看上去很贵的股票，更多的人后悔卖掉了原本可以让他们富有的股票，因为除了传统的价值算法，他们找不到其他指导——他们根本不知道该找什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟许多学生和投资者一聊，我就发现许多人并没有真正理解为什么微软、戴尔等公司会后来居上。只有理解了它们成功的原因，才能辨识明天的成功企业。因此，挑选必胜股不是二流将军的背水一战，它要求能够理解不断出现的主题，进而认清如何赢得下一场战争。有一点你可以确信，优秀公司的管理层懂得成功企业的管理模式，最优秀的投资者也是如此。

因此，要辨别 Google、纳米技术，以及未来的优秀股票，就要摒弃传统的"英军式投资"，运用 BASM 与 7 步法则。

最成功的经理人与战略家都是真正有远见的人。他们从过去的经历中学到经验教训，并在严峻的形势下坚持自己的信念。在耐克与锐步的鏖战中，菲尔·奈特率领耐克成为老大；比尔·盖茨率领的微软也是如此，力克市场份额占 70% 的莲花公司；还有戴尔，晚于康柏 5 年，但在康柏看上去不可战胜的时刻崛起成为霸主。

在我看来，这样的故事永远在重复，变化的只是公司的名字。昔日互联网公司混战中的胜败很大程度上取决于 BASM 要素。互联网改变了我们的生活以及企业的经营模式，成功的投资能够理解为什么 eBay、亚马逊和雅虎能够成人之所未成。Google 的到来不会成为互联网公司的终结，相反还会出现更多的互联网公司。互联网时代刚刚开始，许多新兴技术也会在这个科学与发现的时代源源不断地诞生。

有人问我，如何把 KK 甜甜圈这样的非理智股与 Google 这种至今看上去仍然很稳健的公司的股票区别开来。本书将很好地回答这些问题，以及更多关于当下股市的核心或前沿问题。这些教义将帮助你应对未来的股票投资。

最后，还有一些简单的应对欺诈及金融报道的方法，以及如何在这方面运用 BASM 与 7 步法则。

你听说过 Sambo's 餐馆吗？就像莫仕教会我在思科上市伊始就认清其实力一样，Sambo's 教会了我如何认清安然的真面目。

一切都在重演，这可是凭股票赚钱的秘诀。学会认清反复发生的事物，你就能遥遥领先于其他投资者，这对胜者与败者都是真理。通过本书，你将学会如何识别优秀股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业投资人确实有优势，然而非专业投资人有更多、更大的优势。他们不需要向委员会提交交易报告，更不需要为执行交易决策而投票。这个世界充满机会，前提是你要学会简化问题以及专注于必需的具体知识。这些知识让你自信，并且，只要遵循一些原则，它们就能让你赚大钱。

如果你想要简便快捷地投资一些能够让你真正变富的股票，那么本书就是为你而写的，同时也是为数以百万计的需要实例、理念和教义来摆脱传统投资方式的人们而写的。

着眼于收益固然重要，然而，只有优秀的股票才能带来这些收益，我们必须集中精力去理解这些优秀股票。BASM，让我在挑选股票时如有神助，使我创造了美国 15 年来最优秀的 5 个投资纪录之一，也为国内更多的一流股票挑选人作出了贡献。

希望你会喜欢这些事例，能够从中受益。然后大胆放手去做，获取财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

02

第二章

知识就是财富

市场和股价都是反复无常的，因而知识是巨大的财富，这很自然。知识生信心，而信心让人们坚持持有正在经历价格压力的股票。信心也是成功的投资者能够在价格下跌时补仓的动力，相反，对其持有的股票不甚了解的人此时就会被情感控制，由于恐惧和知识匮乏而卖掉股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要在商界脱颖而出，达到巅峰，每个人都需要掌握其所在行业的一切可掌握的知识。

——J·保罗·格蒂

运作原理

可能有些人知道莫仕公司，更多的人则不知道。很多年前，当我开始投资它的时候，几乎没人听说过它。1972年，莫仕首发上市，我开始熟悉这家公司，并买了它的股票。我赚了很多，并且不止一次地买进。

过了一段时间，这只股票的价格几乎涨到它上市价格的200倍。所以，早在思科之前，它就已经创造了思科式的业绩。莫仕的管理与经营模式的许多细节与思科极其相似，这使我在20年后思科公开发行股票时能够看出其发展前景。这也说明过去的事例确实有助于投资者辨认未来的优秀股票。

1972年，在伊利诺伊州诞生了一家电器连接器公司，这就是莫仕。那时我在华盛顿受命去分析这家公司。我对技术公司知之甚少，但我阅读到的关于它们及其股票的文章让我很感兴趣。当然，我有些紧张，因为我当时并不完全了解技术公司及其产品凭借什么因素才得以表现不凡，或者是什么使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其成功。

我很快就发现，只要关注 BASM 以及那些让一家公司表现不错或出类拔萃的因素，就可以得心应手地投资技术产业。你不必是工程师，也不必走“扮演工程师角色”的路线，因为那样你反而会被技术术语搞晕。

我的紧张感很快就消失了。读的资料多了，我得出一个结论：相对于某种具体的技术产品而言，公司如何对技术研发与升级进行管理更为重要。当然，客户维护、市场营销、企业运营管理等方面也很重要。优秀的技术产品很多，然而优秀的技术公司并不多。

我无意贬低伟大的技术产品的重要性，不论新的还是旧的。但是，不妨把技术产品看做一只进入争夺客户及市场份额这场博弈的“赌注”，而把 BASM 看做优胜公司取得成功的必须要素。优秀的技术公司与其他行业的优秀公司一样，从 BASM 的角度去考量，都处于绝对领先位置，这一点让其股票具备了反复赢利的能力。许多投资技术公司的人，都是受某种“热销”产品吸引。公司无法继续推进技术革新之时，也就是其无法为股民反复创利之时，这些股民就都被套牢了，结果就是只能获得可怜的收益甚至赔钱。

我永远无法忘记第一次去考察莫仕公司时，他们的领导层是多么有信心。他们没有向我推销他们的公司，却让我深信他们明确自己的使命并知道如何实现自己的目标。他们赢得了我的信赖，并且多年后这种信赖被证明是值得的。他们也没有声言他们的技术将征服整个世界。经营莫仕的克雷比尔家族是一个团结而牢靠的中西部家族管理团队，他们于 1938 年共同创立了这家公司，专门生产廉价的玩具与花盆模具。

凭借从事制造业的丰富经验，他们想进入更有活力的市场。他们选择了电器连接器，因为深信这个领域前景广阔。

这是关于 BASM 中前景预设要素的经典案例。莫仕预见到了电器连接器行业的广阔前景，而这一预想是其走向成功的必备要素。（数年后，微软预见市场会需要标准化的软件，这样人们就不必频繁更换热销产品了。根据这种预想，公司在初始阶段情愿无利可图地提供产品，目的在于锁定客户。）

你应该见过连接器——用塑料做的零件，有电线从它中间穿过去，用这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种连接元件取代焊接元件，使制造业成本降低，竞争力增强，便于产品升级，并且产品的性能也得以提高。

连接器也可以用来连接电脑的硬盘与中央处理器，以及其他部分。汽车的引擎、仪表板、车灯等，也是由连接器连接的。几乎你能想到的所有电器中都有这种零件。这就意味着巨大的商机。

优秀的公司不会局限于狭小的专业市场，而是会有远见地挑选产品或服务领域，这些领域应该拥有巨大的，甚至无限的市场空间。

另外，连接器取代传统焊接工艺之后，制造商就把降低成本、提高元件性能的压力转嫁到连接器公司身上来了。因此，能应对这一挑战的连接器公司自然能赢得回报丰厚的订单。

我把这些连接器拿在手里，可以看出其生产工艺必须非常专业，并且产品不合格率必须很低，还要具备价格竞争力。（如果一个连接器失效了，那它就只能成为废品，而不可以回收利用。）从管理人员向我展示的订单可以看出，客户都是以小笔订单开始，表明他们是在试探莫仕，因为那时最大最成功的 AMP 公司占据着此行业的领先地位。（AMP 至今依然最大，但已经只是泰科集团的一部分了。）莫仕的发展速度超过了 AMP，因此我把它看做本行业的创新领袖。

他们公司的财务报表和报告与整个行业的发展态势相吻合。莫仕的员工希望所有人都了解他们，阅读关于他们的文章，理解他们的经营模式、远景目标、战略方案以及管理实力等。他们很清楚，这样可以向人们表明他们想要成为最优秀的连接器公司，并且他们确实能够做到。

了解越深，信心越足，两者都是赚大钱的必要条件。获取相关知识是我早期投资成功的关键，并且成为我最终总结出的成功投资 7 步法则的第一条。

我在中学的物理课中读到了“鸟飞过窗户”那个古老的故事。幼稚单纯的人看到飞鸟后认为它会朝着同样的方向永远飞下去，然而有思想的人却不会那么推论。所以，我不会设想我现在看到的能够无休止地持续下去。分析师的分析也会有很大的推断成分，而他们推断的依据不过是当前收益和公司产品周期，这是妨碍人们赚大钱的亘古不变的大陷阱——推测过多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的研究目标很明确：哪些可能变化，哪些会循环往复地发生。要想周而复始地生产产品，保持创新，并且拿到订单，莫仕必须做些什么呢？开始我并不知道答案，但是我知道莫仕具备了任何想要成为大赢家的公司都必须具备的3个关键条件：

1. 从令人钦佩的竞争对手那里争取市场份额。
2. 具备巨大的或开放式的市场机遇。
3. 懂得如何锁定客户并与之密切互动。

当时我并不懂BASM，我是从莫仕这样的公司身上学到了BASM。我相信莫仕在产品研发上所作的努力，并且认为他们对巨大的市场潜力的预期是正确的。通过调查研究，我得知当时正在发生的许多事情都会创造出这一巨大的市场，并且这一市场会快速发展。

事实上，一切正如我所料。今天的莫仕为每一台百事售货机提供5个连接器，为一台普通扫描仪提供9个，为一台洗衣机或类似电器提供4个，为电视机提供7个。这些还只是为其提供市场的一小部分产品。通过粗略的数据我就可以看到巨大的市场潜力，管理者告诉我的信息在公司的季度、年度报告中也有所提及，一切都一目了然。

当时我最想知道的是，如果我从近期的市场份额来推断未来相当长的一个时期，会不会太傻。许多小公司开始很成功，但却无法做到年复一年地不断成功，企业做大之后尤其如此。

就像我先前说的，莫仕从一开始就是家族式企业。通过最近的阅读我得知，家族企业维持到第二代很罕见，更别说到第三代了。据专家研究，只有4%的家族企业能够在第三代的时候还是由家族控制。莫仕至今仍由家族掌控，而且非常成功。

我细致地观察莫仕的经营模式，其核心是避免债务的同时实现尽可能多的赢利。另外，它与客户密切合作，预测并满足他们的需要，甚至超出他们的期望。这使得莫仕格外擅长设计客户最需要、性能最优秀的产品，并致力于拥有广泛的生产线，进而满足所有需要，避免局限于狭小的领域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在与客户合作上投入大量精力、时间和金钱，这些是如何构成本行业的必胜经营模式的？这一点对我很重要。我发现所有跟我聊过的克雷比尔家族成员和其他管理人员显然都很敬业，而且言行一致，值得信任。他们做到这一点并不容易。许多公司都说他们与客户密切合作，但是，如果你读一下他们的年度报告，再仔细考察一下他们的竞争对手或客户的年度报告，你就会发现他们并非言行一致。要真正做到与客户密切合作很困难，且代价高昂，但物有所值。莫仕、思科和沃尔玛等公司都很重视这一点，想方设法满足客户的需求，不论是当前的还是将来的需求。

一般公司都做不到深刻理解客户现在和未来的需求，大多数公司出于财务顾虑而不愿投入，常用短期决策追求利润最大化。然而，为满足客户需求而进行投入确实能使利润在未来实现最大化，并且利于锁定客户——这是实现反复赢利的关键因素。

在控制成本并维持利润率的前提下做到满足客户需求确实很困难，许多公司说得到却做不到。因此，辨识“有执行力的管理”被列入我的购买三原则（这一点将在第四章“买入和卖出原则”中论述）。

从莫仕身上学到的知识后来让我在思科公司上大赚一笔，因为我认识到了经营模式和执行力的重要性，能够把思科跟其他很多随大溜的公司区别开来。这两只股票都让投资者赚了大钱，而且很好地证明了一切确实会重演。早些把握成功的关键因素，你就会早些具备购买优胜股的知识与信心。

我从莫仕大赚一笔的事例说明，财富与知识共存。成功的投资者从获取知识起步，知道得越多，赚得越多。

市场和股价都是反复无常的，因而知识是巨大的财富，这很自然。知识生信心，而信心让人们坚持持有正在经历价格压力的股票。信心也是成功的投资者能够在价格下跌时补仓的动力；相反，对其持有的股票不甚了解的人此时就会被情感控制，由于恐惧和知识匮乏而卖掉股票。

知识降低风险。正如爱默生所言，“知识是医治恐惧的良方”。当你了解得更多，你就会投入更多的钱，回报也就更丰厚。因此，要了解你所拥有的，并且知道为什么要拥有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知识就是力量

投资，跟生活的其他方面一样，其成功取决于知识。以莫仕为例，凭借简单的分析和常识，我获得了赚大钱所需要的知识。

很多投资公司在莫仕上市时都有买进，我们也买了一些，赚了一点，但不多。之后不久，经济状态不佳，影响了市场，莫仕的股价下跌了不少。因为了解这家公司，我们逆市场形势而动，抓住多数情绪化的投资者抛出的短暂时机大量买进——如愿以偿地买进，因为首发上市时我们受到买入限制。之后这只股票的价格增长了 4 倍，随后横盘并稍微下跌，然后又涨了 3 倍。没有股票会一路上涨，并且一只股票的市场表现常常会对那些不了解自己所持股票的人造成不必要的影响，导致他们不能遵循买卖原则（我将在第四章讨论买卖原则）。

经过多年的发展，莫仕的销售额从 1 700 万美元增至 20 亿美元，扩展了近 120 倍。同时因为投入产出的改善，利润的增长速度更快，从 178 万美元增至顶峰时期的 8.58 亿美元，上涨 482 倍。其股价在调整拆分后从 0.33 美元上涨至最高时的 61 美元，增值 185 倍。

大多数技术公司经营良好的时期也就几年，他们迅速上位，又很快被对手甩开。而大公司与众不同的正是其能够持续成功，持续成功源自卓越的经营模式，让公司基业长青。

刚开始投资时，我没想到停车位也能成为投资信息的来源。但是，听同事讲了麦当劳停车位的故事之后，我就懂得处处留心皆学问了。

当我开始为我们公司调查麦当劳时，我拜访了他们的管理层，跟华尔街优秀的分析师也聊过，并且尽可能多地阅读相关资料。我甚至走进不同的麦当劳餐厅，看看那里是否有什么信息。我喜欢跟顾客聊天，我想知道他们为什么会选择麦当劳而不是其他快餐店。

快捷、优质和卫生，这些要素都是顾客看重的，构成了麦当劳经营模式的核心。由此可见，做汉堡的餐馆之所以能够成功，靠的绝不仅仅是可口的食物，一定有其独到之处，一定有能够使企业脱颖而出的经营模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我竭尽全力让威灵顿管理公司的股票经理们都买麦当劳的股票，但价值股挑选专家约翰·内夫率领的费城团队（我在波士顿）总觉得这只股票有些贵。他们不确定这家公司能否长期出类拔萃，让其股票物有所值。不过有一天，在早间投资会议上，我听说内夫的高级助理约翰·尼海姆购买了这只股票。

我向尼海姆打听这件事，他们早先一直反对买进。

尼海姆说："我现在也去麦当劳，首先是因为我孩子喜欢，他们让我去。"他接着说："第二，我每次去，那里都是爆满，很难找到车位。第三，那是我见过的唯一能看到各种档次的汽车的地方，从大众甲壳虫到最棒的奔驰，应有尽有。这家公司有广阔的客户市场，有巨大的吸引力！"

这些让他改变了主意。约翰·尼海姆思路很开阔，而这是伟大的投资家普遍具备的特质。

另外，尼海姆当时做的也是我喜欢的——观察顾客，研究市场。我们不需要每天都学一大堆东西。需要学的太多了，我们必须运用已经学到的知识和技巧。这是伟大的投资家之所以伟大的原因，也是用股票赚钱的方法。

更多地了解麦当劳之后，我意识到看上去简单的东西其实并不简单。高明而缜密的体系实现了质量与成本控制的目标，这些都是支撑股价走高的要素。持续性和可复制性永远是成功企业的追求，它们不是轻而易举就可以得到的，更不会源自运气。它们来自 BASM 中的"M"——"管理"造就天壤之别。

常识投资

一个人的命运掌握在他自己的手中。

——弗朗西斯·培根

无论莫仕、麦当劳，还是其他企业，我都能基于常识对它们的市场作出评价，通过研究 BASM 得出结论。换句话说，BASM 是金鸡，收益是金蛋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着时间的推移，收益增长，最终会成就优秀的股票。

尽管我们可以制作出非常复杂细致的麦当劳或其他公司的收益模式表，然而我们需要知道的只是某公司能否达到华尔街的预测。你所做的不是说服别人买股票，也不是写报告，你想要知道的是这家公司是否会涨势强劲，能否达到或超过已经公开的收益预测。用常识和一支铅笔就能找到全部答案。

我看到麦当劳在整个餐饮行业中所占份额较小，并且知道如果其经营有方，则会发展良好，直到占据较大份额。然后我又看了麦当劳开设新店的规范，并通过年度报告测算其所有店面的平均收入及每个店面的利润。尽管新的店面需要经过一段时间才会有比较可观的赢利，但从这些数据不难看出，麦当劳的发展势头十分强劲，而且我感到这只股票的市盈率不足以反映全貌(如何简便地测算出股票的价格收益比及价格增长率，见第四章)。根据我的算法，麦当劳的股票价格被严重低估了。即使你不喜欢数学，这种算法也很简单。通过了解这个公司的体制，我相信他们的管理执行力很突出。BASM中的管理执行力以及不断开张的新店告诉我要买它的股票。

记住，就所有优质股而言，专业投资者并不比阅读本书的人有任何优势。戴夫和施乐的案例，以及尼海姆与麦当劳的案例，都能说明这一点。如果你想靠股票变富，并且懂得 BASM，具备一点常识，致力于了解更多，那么你需要做的就是找到一只真正优秀的股票——一只足矣。

侦察与“琥珀室”

第一次参观麦当劳的时候，我还是一个年轻的证券分析员，负责研究调查麦当劳。我在它的总部花了一整天的时间，也正是在那时，我才开始关注这家公司。

他们的一位高管带我去了一个很特别的地方。那是个简单的房间，琥珀色的灯光让房间显得有些昏暗。“这就是我们所谓的琥珀室。”他自豪地说。穿过一道船舱舱口似的门，我发现自己站在一间圆形的屋子里，中间一个圆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形的水床已经把整个房间占得差不多了，所有的墙壁最后向上形成一个圆锥顶。“科学家发现琥珀光和放松的环境能够激发出有创造力的脑电波。创造力对我们的未来，对我们维持在本行业的领先地位至关重要。”这位高管说。

此次参观麦当劳让我确信它可以成功。它的管理团队渴望能做到最好，他们富有高度的创造力，并且一直思考如何在未来很长一段时期维持成功状态。所有这些都很好，但仅仅这些又不足以让麦当劳做到很棒。就像我后来描述的一样，我拜访了各大航空公司的管理层，他们都有竞争的紧迫感，但这并不足以让他们卓越；许多餐馆的管理者，他们都很有创造力，但到现在我还没有发现一家算得上卓越的公司。那么是什么让麦当劳成为一家卓越的公司呢？前往那些你感兴趣但又离你很远的公司去见它们的管理者可能让你感觉困难重重，但今天跟我初入此行时不同了，我们可以通过访问公司网站得到大量信息。并且美国证监会的《公平披露规则》规定，任何公司不得向专业投资者（或其他任何人）提供未经公开的信息。

所以你确实有优势。你可以得到所有信息，并且不需要飞回家写报告或者征得委员会的批准。你可以自由地根据自己的研究结果作出投资决策。

另外，许多公司在你所在的城市就有连锁店或代理店，你可以进去看看，从顾客的角度感受一下它的位置、设施，以及它是如何提供产品或服务的。这就是军方所谓的侦察。在采取行动之前，考察好地形——实地考察，而不是以抽象的或由管理者介绍的方式熟悉公司的情况。

阅读了公司的年报及其发布的信息以后，你就会真正有信心了。听起来可能有些简单，但事实上，如果他们所说的跟顾客认为的一致，你就能辨别真正的赢家。

就麦当劳而言，我首先看到的是他们本质上极富改革精神。他们可以向顾客提供味道独特（且符合大众口味）的汉堡，而且比你在大街上买到的晚餐汉堡要便宜。

价格低很重要，但品质、服务与卫生都是吸引顾客的经营模式的重要组成部分。通过研究，麦当劳首创并沿用了很多不错的运行机制，维持这些机制要比坚持低成本与低价格难得多。麦当劳出色的、富有革新意义的机制使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它可以做其他公司做不到的：不断推出可口的汉堡，并且口味完全一致，每天、每家分店，都是如此。这很了不起，连同行都交口称赞。

做革新者是好事，但第一个做出某种产品的企业并不一定成功。有时革新型的公司会难以维持增长，尤其是当它还没有掌握快速增长机制的时候。1961 年，雷 · 克罗克买下了麦当劳。那时的美国有许多家快餐连锁店，但没有任何一家最终成为理想的长期投资对象。早 1904 年世界博览会时，在面包的基础上，就出现了现在的汉堡，所以汉堡当然不是新生事物。1921 年，“白色城堡”诞生，主要推出小汉堡。在实现服务标准化之后，它发展成了此类餐馆中的第一家连锁店。

白色城堡做得很棒，效仿者纷纷出现，但没有谁能与之匹敌。然而白色城堡没有积极地扩张，从来没往菜单上增添过新产品，没有形成至关重要的经营机制，也没有增加营业点的计划或者筹资组建大型连锁店。它停留在城市，没有向城市之外的诱人市场扩张。但是它的小汉堡和洋葱实在受人欢迎，在某些地方现在依然如此。（白色城堡在超市中占据了一定的市场份额，所以在冷冻食品区你仍然可以买到这种可口的旧式小汉堡。）

诞生于 20 世纪 20 年代的“豪生快餐”有十多年的良好经营业绩，但最后变成了酒店，店面只分布在公路旁边，以想要享用正餐的旅客为服务对象。因此，它不是只做汉堡，不算是快餐店。1973 年，石油禁运政策几乎让这家公司倒闭。它关掉了许多店，但一段时期后其创始人又重整旗鼓。直到后来，这位创始人把公司传给儿子，公司因经营不善从美国经典成功公司沦为二流公司。这是最具代表性的案例之一，足以证明管理是成功的基石。

1954 年，“汉堡王”（Burger King）诞生。（在我深入调查麦当劳的时候，“温蒂汉堡”诞生，并于 1976 年上市。）“汉堡王”是一个实力强劲的竞争对手，然而麦当劳却形成了一种不断扩充菜单的机制，这让麦当劳从午餐扩张到早餐和晚餐。麦当劳很重视特许店的经验和创意，许多特许店都发展迅速，并能够提出制胜妙计。比如巨无霸汉堡就是一家特许店的创意。企业文化很重要，而麦当劳拥有能够制胜的企业文化。作为个人投资者，如果你想看看企业文化对经营的作用，你只需要就近到麦当劳吃一顿，然后看看他们的每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个员工的工作方式和接待顾客的态度就行了。

我所提到的一切都是麦当劳成为真正卓越的公司的原因。然而，当我们真正了解麦当劳这家公司时，我们会发现其成功的核心原因是经营。

雷 · 克罗克之所以买下麦当劳，是因为他觉得只要有成功的方案，这家公司就能够经营得更好。他的方案包括放弃烤牛肉（做和吃都耗时），专做汉堡。克罗克想要建立大规模的连锁店，并且提出了可行战略。更重要的是，他认为需要建立各种机制来控制成本，并且把菜单、服务以及其他每个部门的利润空间标准化。

挥动魔杖

因此，当竞争对手以出售特许经营权等方式扩张的时候，克罗克行动缓慢，很多年都没有快速扩张，但是此时他在布置落实自己的机制。这就好比挥动魔杖，因为高度完善的机制可以让每个操作流程都产生利润，并且能够打造出世界上最大的餐饮连锁店。

随着麦当劳公司的发展，它的股票经历了多次增值浪潮。1965 年上市当天即增值 33%，之后数月没有太大变动。然而不久就在一年内增值了两倍，并且在之后的两年半又增值两倍。所以早期的麦当劳是不少人的投资对象，大约在我第一次参观并开始了解麦当劳的时候，它已经在策划野心勃勃的扩张了。

看到了它大量的细节与优秀的机制之后，我意识到麦当劳当时所做的一切具有可复制性，因此断定这家公司具有无限的增长前景。我从麦当劳总部回到波士顿，并且第一次推荐了它的股票——因为它已经不是新上市的股票，并且表现良好已有一段时间了，所以很多没有仔细观察这家公司的人都认为它的出色表现该到头了，没有购买其股票。他们没有洞察到假以时日，这只股票将给他们带来丰厚的收益。

我们以 15 美元的价格买入麦当劳的股票，不到两年其价格变为 60 美元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而这还只是开始。我要向那些有知识、有耐心，并且在麦当劳首发上市时买进的人致敬。那时的100股为2 250美元，30年之后增长为180万美元，即每1万美元的投入会增值800万美元。

许多人发了大财。那些在高价位买进麦当劳的人通常非常了解这家公司，因此也很有信心投入更多的钱，从而赚到了更多的钱。

麦当劳是我了解的第一个卓越的公司。它很早就把自己的命运牢牢抓在了手里，当温蒂和肯德基做到这一点的时候，它已成为毫无争议的行业老大。连肯德基都对麦当劳赞叹不已，因为它在实现餐馆各部门标准化这一点上令所有对手无法匹敌。它的机制更简单、更快捷，更能产生经济效益。顾客所乐意看到的，也是麦当劳自己强调的：优质、新鲜、卫生。

你需要一个机制

所有玩赌钱游戏的人都会听说有人想发明某种机制来打败庄家。对于很多公司来说，一套独有的机制可以使其经营更出色，实现更高的利润与更快的发展，进而打败竞争对手。企业的这种独特机制就像赌钱游戏中打败庄家的机制，它可以使其股票增值。对于投资者而言，应尽可能地多了解企业的这种机制的构成要素，即企业借以实现利润的发展战略的规划及商业模式的实施。

就区分优劣公司而言，知识的作用十分重要，因此我想讲得细致一些，以便你能够理解是什么让麦当劳始终与众不同。将来你对很多公司进行投资的时候都可以运用这些概念。

比如，我们都知道，英特尔不断推出最出色的新型微处理器芯片，以这种方式长年处于领先地位。因此几十年来大的电脑制造商都感觉英特尔靠得住，并且靠得住的不仅限于其芯片。当苹果公司由于散热等问题打算换掉IBM芯片的时候，它本可以选择那些模仿英特尔的便宜货。但苹果选择了英特尔，因为英特尔具备靠得住的品质，并且能够反复创新。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就英特尔巨大的成功而言，许多投资者只知道它了不起的产品研发，不知道它在生产方法和机制的研发上也投入了巨额费用。换句话说，一种优秀的半导体设计诞生之后，你必须以最低的次品率把它生产出来，并且把芯片可能存在的问题降低到最小。要做到批量快速生产芯片，快速发货给客户，控制成本，并且把不合格率降到最低，你需要非凡的生产机制。这些机制的设计充满智慧，并且耗资巨大。

所以，对于汉堡而言，你需要怎样的生产机制呢？如果顾客在你的某家店面只需等 110 秒便可吃上快餐，而在另一家连锁店却要等好几倍的时间，你就别指望他会高兴了。更别提同样的食品不同的味道了。这就是糟糕的生意，它会让餐馆失去顾客。对于麦当劳而言，它深知如果把汉堡都提前切好就能提高效率。最初，雷·克罗克发起的第一轮操作流程改革把汉堡的价格从 30 美分降到 15 美分，边际利润保持不变，但显然新价格吸引了更多的顾客，进而提高了客流量与利润总量。

诸如每个面包要烘烤多久（17 秒）这样的细节至关重要。对于店面经理而言，麦当劳还有信息反馈机制，可以让他们知道自己管辖区域内的店面的平均经营水准以及最优和最次的对比。麦当劳的管理者知道每炉可以烘烤多少排、多少列面包坯，还知道不论多忙都要在每炉面包坯出炉后清洗烤箱篦子，并且在 15 分钟之内完成，等等。诸如此类的信息，你很容易就能获得，作为投资者，最需要知道的是：对于打造诸如麦当劳、星巴克、沃尔玛、联邦快递等卓越的公司而言，这些因素至关重要。

最优管理下的经营不允许任何程序是放任自流的。雷·克罗克让麦当劳很早就占据了快餐业霸主地位，麦当劳的机制也因此享有盛誉。到 1979 年，温蒂快餐占据了 8% 的市场份额，汉堡王 11%，麦当劳则是惊人的 35%。

这只是卓越的公司之所以卓越的一个范例。不过，许多案例都有相似性。并且，许多分析人士认为餐饮业跟其他任何行业一样，也属于管理密集型，竞争跟其他任何行业一样激烈，其失误率不亚于技术产业公司的次品率。每一家真正能够成功地增加利润、提高股价的公司都有优秀的管理，即具备真正的执行力、创意、革新，以及领导力。就温蒂快餐而言，戴夫·托马斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做到了，就麦当劳而言，雷·克罗克创建了优秀的管理模式，引进了许多优秀的人才，这很明智。

快递服务

麦当劳进入了一个已经存在的市场，并且做得很好。真正了不起的故事来自那些拥有巨大的市场或需求，并且有机会做得更出色的公司。这样发展起来的小公司能够列出一个长长的名单。而定位于狭小的细分市场的公司经常会受市场约束，因此也常常被大公司并购，很难发展壮大——但确实有可能。

包裹邮递原本是没有多少技术含量的巨大市场。就像明智地选择餐馆位置、降低价格、提升品质等措施能够扩大餐饮市场一样，包裹邮递市场也可以通过技术提升市场增长速度，扩大市场规模。这正是联邦快递公司所经历的。

在管理团队就位之前，雷·克罗克一直让公司维持慢速增长，他的远见让公司一起步就走上了正确的道路。与此相似，弗雷德·史密斯是联邦快递的天才管理者，他预见到重要包裹的快递将是大有可为的领域。事实上，在还是耶鲁大学本科生的时候史密斯就写过一篇论文，论述航空货运的方法与路线及其不足之处。他认为，对于计算机零件、药品，以及电子产品等对时间要求比较高的货物而言，应该建立一种专门的物流机制。毕业并服满军役之后，史密斯进入了航空行业，并且不久便提炼出了让人们在两天之内或者隔夜就能拿到邮件的创意。这一创意革新了整个邮递行业的操作模式，并且成为快递行业的标准。然而，将这一创意付诸实践需要一流的管理以及许多机制与技术的支撑。

联邦快递可谓天才的商业创意之一。它所在的孟菲斯几乎全年每一天的天气都适合飞行，而且坐落在美国有快递往来业务的主要城市的相对中心位置，因此是理想的选择。他们从只有几架陈旧的飞机开始，一直成长为拥有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近700架飞机的大公司。许多人觉得，什么东西都经由孟菲斯送出去肯定很愚蠢，并且成本很高——从迈阿密到亚特兰大，甚至到佛罗里达等城市的邮件，借道孟菲斯送过去，有什么意义呢？但是弗雷德·史密斯发明了跟踪每个城市每架飞机的装载率的机制，他甚至能够做到让飞机装载率达到80%（最大载货量的80%），这是很高的载货率，同时也意味着很高的利润率。另外，令人叹服的不仅仅是他那时所做的，还有他不去做的——没有每晚都安排几百个城市之间的航班。

联邦快递经营模式的天才之处在于洞察快递业高昂成本的所在，以及导致邮递失败的关键因素。最大的成本来自飞机：租用或购买、保养飞机的成本，以及聘用飞行员的开支。史密斯的算法是，如果把所有邮件都空运到一个城市，然后再经由这个城市送往全国各地，那么所需要的飞机与飞行员要比直接点对点地把邮件从一个服务区空运至另一个服务区少得多。这就意味着更低的成本，更高的利润，以及比其他空运方案更合理的收费标准。

确定一个邮件进出中心点的机制，从操作上讲，就是把问题极大地简化，进而让邮递延误几乎不可能发生。这种可靠性对于成为快递业的老大来说至关重要。

这一业务模式的核心在于中心运输城市，以这种方式实现其他任何企业无法企及的低成本、低价格，以及高可靠性。正是这一点造就了一家卓越的公司，尤其是它形成的机制能够带来无限的增长以及持续的成功。

非常有趣的是，20世纪90年代中期，一家主要商业杂志报道了美林公司纽约总部的部门间信件传递的状况。他们的系统非常糟糕，并且在负荷加重的情况下会完全瘫痪。刚开始从一个部门往其他楼层的另外一个部门送东西要花几个小时，但后来就要花几天时间了。所以，在不得不向大楼的其他区域发送报告或文件的时候，美林公司开始使用隔夜送达的联邦快递。他们的信件会在每天下午5点左右被取走，空运至孟菲斯，然后当晚再空运回纽约，并且在第二天早上10点30分之前送达收件人！

这种模式运行得非常好，后来有记者报道了这件事。这个故事让美林公司很难堪，对联邦快递来说却是极大的美誉。如果哪个投资者读了这个关于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联邦快递的故事，并且因此购买了它的股票，那么这个投资者在几年的时间里将会得到几倍于其资本金的收益。我建议多多阅读和研究，然而有时候事情很简单，你的研究也应该致力于查清是什么造就了可重复的成功或抵御竞争对手的能力。就麦当劳和联邦快递而言，正是经营模式造就了可重复性和抗竞争能力，再加上富有想象力的管理，这些能够让你知道他们志在必得，并且很有可能成功。

卓越的公司基业长青，但其建设并非一日之功

所有的公司从诞生起就渴望成就伟业，但是在它们受到考验之前，我们不知道它们是否会成功。因此，我们观察研究，然后决定是否对其投资。

不必赘述就可以说联邦快递与麦当劳都在初创阶段就注重机制与细节，而这正是让任何潜在的后起对手感到无从下手的原因。每晚，飞机都在孟菲斯的上空盘旋排队，等待降落，而地面上大批训练有素的员工卸载、扫描邮件，并为每一架准备起飞的飞机作准备，同时等待下一架飞机的着陆。所有这些细节都有很高的技术及人力培训含量，而对这些细节的管理，又非完备健全的机制莫属。

如果持有股票的时间更久，得到的收益会更多。随着时间的推移，联邦快递的邮件总量对经济的起伏更加敏感，因为它的业务已经做得非常大，并且与许多对经济走势敏感的大客户建立了业务关系。它的投资回报率达到了75 倍。不过随着公司的成熟，回报的增长速度慢了下来。

这意味着联邦快递不再是卓越的公司了吗？我认为它仍然是极其卓越的公司，因为它是通过技术和杰出的管理实现增长的。卓越的公司在高速发展期之后增长会变慢，但它们会持续不断地改造并增加市场机会，这也是联邦快递所做的。相比之下，施乐更应该被称为卓越的产品，而不是卓越的公司。事实上，它的研发人员所开发出的大多数优秀的新技术都没有被采用。

施乐的高层管理者厌恶风险，并且没有形成一种“技术”文化，这就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差异所在。联邦快递在起步的几年里就建立了支撑其未来发展的技术文化。最终，施乐开始自满了。当其专利过期之时，它应该能预料到自己的结局：来自日本及其他国家的残酷竞争与侵袭。所以，当你考虑任何一家当下走红的技术公司时，要想想早先的施乐。它的经营模式终归是要失败的，因其不具备可复制性，无法复制或再现曾经的成功。

BASM 依然是关键

记住，不要投资产品，而要投资创造了产品流程和收益增长的 BASM。

再回顾一下卓越的公司的四个决定性属性：经营模式、设想、战略与管理。很多公司在引进产品方面所表现出来的气势可谓咄咄逼人，然而这样做的结果就是当环境要求改变经营模式的时候它们无暇顾及。另外，许多技术公司的客户都对经济走势敏感，这也会让技术公司容易受到经济形势的影响，从而无法维持可靠、稳定的利润增长。革新性的成果至关重要，那些确实成就伟业的技术公司都是能够自我“更新”的，比如英特尔；或者几乎处于垄断地位但同样不断革新，比如微软；或者拥有极为成功且坚不可摧的经营模式，比如戴尔。

下面将要讨论的许多公司都称得上是卓越的公司，即使其股价偶尔会被高估，也值得持有。卖出原则（第四章将论及）很重要，但当你知道自己拥有的是一家卓越的公司时，即使其股票的价值有些被高估，只要你继续持有，那么偶尔放弃卖出原则也是会有所收获。这正是刻板的投资方法经常无法帮助投资者赚大钱的原因所在。

以常规标准衡量，思科的股价常常是被高估的。但我觉得它或许正在崛起之中，所以在它首发上市的时候买了一些，并且密切关注它，跟踪了解它的市场份额、客户反应，以及它在处理我们一直在讨论的基本问题时所采取的方式。当我看到思科以充满智慧的方式实施战略，管理业务细节，并创造了极高的客户忠诚度时，我得出一个结论：这只股票大有前途。从莫仕获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经验让我意识到思科会很成功。

思科的股价几次翻番之后，许多投资者结算了他们的利润。因为他们缺乏对这个公司的知识，并且没有意识到他们所持有的是一只优秀的股票。我实际上是在其价格翻番后才大量买进的，并且赚了 18 倍。这个 18 倍是几年后实现的，并且时间再久一些的话我能赚得更多。首发上市之后的第一个 10 年，它让投资者的钱增加了 200 倍。

就像 1987 年股市崩溃之后买进英特尔的股票一样，我们抓住几乎每一次市场调整导致股价下跌的机会增持了思科的股票。

因此，当你真正懂得如何区分卓越的公司与平庸的公司时，你就会懂得应该允许优秀股票在价值评价上存在偏差，因为要把它们再买回来很难。

诸多网络公司中哪家会赢？把成功具体定义为高利润率、高增长率、强竞争抵御力，以及可复制性吧，BASM 是我所依赖的评判准则。我认为亚马逊会大有发展，但它需要进一步改善经营模式，并提高不动产的回报率与边际利润。我确实相信它能做到这些，杰夫 · 贝佐斯是一个杰出的管理者，他的创意很了不起。就像麦当劳的克罗克与他的团队一样，贝佐斯扩充了亚马逊的菜单，他发展起来的机制不单单可以销售、运送唱片和书籍。

我们应该时刻期待发现、购买并持有卓越公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

03

第三章

坚持持有，等待变富

耐心不单单是美德，还是必需品。因缺乏耐心导致损失的例子比比皆是，因为他们或许只有智力——知道该做什么，但对付不了情感和市场的波动。要是没有买卖原则和基准，他们的情感和智力就会不断受到市场波动的考验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耐心和毅力有着神奇的功效，在它面前，任何困难和障碍都会烟消云散。

——约翰·昆西·亚当斯

在此，请允许我说一件事情。在华尔街很多年，经历了动辄上百万美元的赚与赔之后，我想告诉你的是，让我赚大钱的，从来都不是正确的判断，而是长期的坚持。在股市中，作出正确判断并不难，无论牛市还是熊市，总有人认准趋势早早进场。我也认识很多进场时机准确，在能够赚大钱的价位买进或者卖出的人，然而他们的经历和我的经历说明了同样的道理——做到这些并不能保证我们能真正赚到钱。也就是说，判断正确的人很多，坚持自己的判断的人却很少。坚持的确很难，然而只有做到这一点，你才能从股票交易中赚大钱。

这正是为什么华尔街许多水平不错的股票作手会赔钱。打败他们的不是市场，而是他们自己，因为他们虽有智慧却不能坚持。

——杰西·利弗莫尔

杰西·利弗莫尔的这段话见于埃德温·勒菲弗于1923年写的关于华尔街的大作《股票作手回忆录》。这本书篇幅不长，但很经典。虽然是以小说的形式写的，但书中的故事显然取材于利弗莫尔这位传奇股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资家的真实经历。有许许多多的投资者，如果他们能够兼备知识与耐心，那么股票投资会让他们十分富有。

只要持有的是正确的股票，那么耐心会为人们赚大钱，因为他们对股票的深刻认识是毋庸置疑的。他们也知道长期持有一个卓越公司的股票，通常是 3~5 年的期限。投资者犯的最大的错误就是持有优秀的股票却把它们当作回报平平的普通股票。再好的股票，想要赚大钱，也要持有一段时间。那些给你 100 倍、200 倍甚至更多回报的公司是要经过几年——而不是几个月，才能成长起来的。在这个过程中，颠簸、坎坷在所难免，因此空头与抛售者也就比比皆是。

知识与耐心的结合可以使回报率从 30% 上升至 3 倍、4 倍，直到创造真正的巨额财富。虽然在公司成长过程中也能够赚钱，但对于绩优股而言，耐心是必要的，因为它们需要时间成长为创造财富的股票。

然而，大多数股票都会考验人们的耐心。这就需要 7 步法则中的另外两条法则发挥作用：买卖原则与基准。因此，对于大多数成长型的公司而言，要在一段合理的时期内（3 年不错，5 年更好），将其投资表现与同类投资作对比。

对于有成功潜力的公司而言，要将其表现（收益与市场份额）与其既定目标作对比。读一下公司报告就会发现，公司越好，其目标越明确、越细致。优秀的公司自己发行报告，较次的公司则做不好这一点，并且通常会给出种种借口，它们的市场份额正在流失。市场份额的得失是观察的核心指标，然而必须经过数年的观察，因为公司战略的部署与展开以及股票的表现都需要时间。

很可惜，投资者常常把潜在的巨大收益股当作普通股。股票很快涨了 30%，卖掉之后也能有不错的收益——如果这家公司确实没有足以称道的 BASM 可言。不过，如果你考虑更多的是短线快速赚钱，而不是真正的富有，那么你很可能在卖掉之后眼睁睁地看着它翻番或增长 3 倍。而在它价格更高的时候，你自然又不愿再买回来。这样的遗憾司空见惯。

如果是潜在的优秀股，它最终甚至有可能让投资者赚到 200 倍的钱。只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要一只股票，懂得如何把 BASM 要素与 7 步法则结合起来是必要的途径，而起点则是耐心和基准。二者帮助你持有你所选择的正确股票并且借以生财。

顺便提一句，对于表现最棒的股票来说，即使是 200 倍的增长也微不足道。与戴尔和沃尔玛给投资者带来的收益相比，这是小菜一碟。

如在第二章所述，当思科出现的时候，我用上了从莫仕学到的知识。

思科的经营表现出了“莫仕风格”，它的产品也不局限于技术层面上的优秀。它花财力和精力满足客户最迫切的需求，预测未来需求，进而在产品开发上密切联系用户。这些都需要大量的精力与投入。

思科很早就作出了两个预期。20 世纪 80 年代，互联网还没有普及，思科的决策层就已经认定它潜力巨大，并率先设计专用于互联网流量转换与分流的产品。思科还作出了第二个预期：顾客会情愿从一个卖家获得系统，而不是不停地琢磨谁家的产品最好。公司上层认为，如果能有最棒的产品——或者只是有竞争力的产品，再通过优质的客服锁定顾客，成功就是定局。事实证明，只要执行得当，这些都是必胜的战略与预期。

1994 年，联邦储备委员会认为当时的经济强度会引发通胀，因此紧缩信贷，提高利率。这一反应其实并不必要，因为通胀并不存在，不过这样的反应还是在关注短线市场的人群中引发了些许恐慌。纳斯达克遭遇了短期快速下滑，有些思科的股东开始卖出股票，毕竟过去几年思科给予了他们巨大的利润回报。思科的股价下滑了 50% 左右。在我看来，许多人不了解思科的潜力，因此再也没有把它买回来。有些投资者缺乏知识，缺乏对未来的信心，因此也就缺乏耐心。

本书还将提到思科，但这里要说的是，认识到思科经营模式的核心与莫仕的相似给了我信心。一旦了解了思科，再加上 BASM 给我的知识，我就能够耐心地等待赚大钱了。

有文章说，因为技术竞争很激烈，技术股通常也就强势 3~4 年，之后的产品创新或客户维护就难以为继了。想一想，每年名噪一时的首发上市公司后来都去哪里了？要么被并购，要么以其他方式销声匿迹了。这很符合达尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文主义——适者生存。因此，大多数有观察力的投资者都应该清楚，经过一个较长时期之后思科会很成功，因为它密切关注客户，客户也喜欢它。它的管理和经营模式都很强势，产品开发很出色，而且网络这一行业的前景又风光无限。

缺乏知识和耐心的思科卖家错过了巨大的机会。

由于信息很多，并且大量买进不同的首发上市的股票，所以许多投资者都可能在某个时刻投资了正确的公司。但多数时候他们缺少关于这些公司的信息，结果过早地退出，并且不再买入。通过阅读获得知识是开端，随后BASM这一“罗盘”让你能够从铺天盖地的信息中轻松获取相关的有用信息。

耐心不单单是美德，还是必需品。因缺乏耐心而导致损失的例子比比皆是，因为他们或许只有智力——知道该做什么，但对付不了情感和市场的波动。要是没有买卖原则和基准，他们的情感和智力就会不断受到市场波动的考验。

对付这些情感波动就是我们需要7步法则的原因。

上路的简单规则

持有某只优质股票，必须有充足的理由。如果你对这家公司十分了解，并且对其远景有些想法，那么借以坚守这一信念的原则就十分必要了。你要运用建立在知识之上的原则。如果这家公司的管理言行一致，并因此印证了你对这家公司的看法，那么你理性的、建立在信息之上的信心就会增强，并能对它在未来一段时期内的表现作出合理的预期。为企业表现设立基准时，你需要寻找的是什么呢？

从增长开始，寻找度量指标。收益的增长会让投资增长，这些指标可以表明公司的BASM是如何为投资者发挥作用的。所有的公司都应该践行自己的承诺。销售与收益增长超过竞争对手，占领更多的市场份额并有可能成为行业老大。利润资产比或资本回报率（ROC，等同于资产回报率）是衡量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司表现或预示未来增长的重要指标。也有人关注股本回报率（ROE），但这一做法没有考虑债务融资，因此我把ROC和ROE结合起来观察。还有一个指标可用于判断某公司相对于同类公司的表现，即边际利润率，包括毛利润率与净利润率。不要使用公式，只要学会对比同类公司即可。因为一切都是相对的，你要找的是赢家与最佳赌注，而不是绝对数字。

读一下年度报告，你也会发现经理们定下的指标。比如，同店销售额可以说明一段时期相对于前期相同时间内的经营状况。其他指标还包括银行系统的借贷数据、交通数据，以及航空公司的乘载率数据等。你可以找到此类信息，随着你对某公司了解的加深，你就可以应用这些信息，进而判断这家公司是否健康。操作指标就像棒球比赛中的击球和奔跑，所发生的一切都清楚地呈现在你面前。好公司会让这个了解过程变得很简单。

使用这些指标的意义在于对某公司的潜力作出有信息根据的判断，进而展望其未来。对一家公司的赢利能力的展望是决定持有其股票的关键，这种知识让你相信自己拥有的是一家卓越的公司，还是一家有一定竞争力或管理优秀的公司。Circuit City 在 1982 年还算不上一家卓越的公司，但它率先提出了专业化电子零售的概念。电子零售扩展到了传统立体系统以外，涵盖了大范围的产品。这意味着 Circuit City 公司是一家崭露头角的行业领先公司，潜力巨大。

这就是你需要获取知识、获取信心，进而明白是否该耐心等待的时刻。投资者担心 1982 年的经济衰退会影响 Circuit City 的发展，而事实上这正是该公司战略即将产生重大成果的时刻。如果花些时间牢牢把握最基本的指标——刚才描述过的ROC和ROE，你或许能预测到即将到来的增长势头。

Circuit City 作出了一些很重要的预想，首先是设想顾客任何时候都希望能在市场上买到令人激动的新电子产品，并且他们会在某一个拥有最多品种的店铺购买。Circuit City 必须让人们相信自己有更多的品种，并且价格更低。为此它投入财力开展广泛、深入的研发，并且认定只要能够对流行产品降价，顾客在购买任何电子产品的时候都会选择 Circuit City。在这种情况下，顾客实际所购买的会超出他们的本意。就是说，他们会随便看看，但随后会发现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多产品让他们爱不释手，然后就买了本来没有想过要买的东西。

维持如此深度和广度的大批量研发代价高昂，小零售商无法企及。Circuit City 赌赢了，它的设想是正确的，并且形成了借以赢利的庞大规模。

1982 年经济衰退期间，我和许多基金经理都增持了那些看上去便宜的股票，比如 Circuit City。许多人抛出，导致它在几个月的时间里下滑了至少 50%。然而其收益并没有长期下滑，很快就迅猛回升。这就是经营有方的崛起中的公司的美妙之处。人们依然购买 Circuit City，它的 BASM、执行和产品选择都很棒。经过对这家公司一段时间的调研，我对它有信心，因而也就有耐心。

实际上，它的股票价格在公司赢利的情况下出现过下跌，所以完全有理由预期更出色的表现，这跟所有具备 BASM 的公司的情形完全一致。不到一年，这只股票的价格增长了 3 倍；24 个月以后，投资者见到了 5 倍于其投资的收益。如此下去，13 年之后，长线投资者会赢利百倍。当然，整个过程中不乏下滑，所以投资者要再次选择是在不妙的情形下抛出，还是买入进而在数年之后实现翻番或者更多增长。

老练、成功的投资者知道，股价的波动和金融媒体的大标题常常会瓦解投资者的耐心，并且把他们卷入选择市场时机的旋涡中去——企图判断市场的短期走向。我和其他优秀的选股专家都深信，判断市场时机不但是不可能的，而且会让人们失去本来可以让他们富有的股票。

股市短期的变动受到诸多变幻莫测的经济与金融因素的影响，同样也是投资者心理和感知变化的结果。这些因素都太复杂，无法预测。所以，尽管总是有人声称可以通过图表、电脑，或者其他什么途径预测股市，然而我所认识的最优秀的选股专家却从不允许自己相信这些东西。我们关注的是股票，而不是短期市场的回旋变动。后面的章节还将对此有更多的论述，因为选择市场时机的企图很普遍——而且对投资者很有害。

在第四章论及的买卖原则，作为 7 步法则的组成部分，是另一个帮助投资者保持耐心的工具，它还可以让投资者避免选择市场时机，坚持持有优秀股票，并且关注股票本身而不是股市的动态和媒体的标题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

屡见不鲜的是，投资者会碰到许多行业前景光明、未来潜力巨大的小公司上市。但是，没有适当的衡量指标与基准，或者认识不到这些公司的管理和经营模式，等等，投资者就会被那些靠动听的故事和价格因素支撑的热门股票蒙骗。如果公司不是靠一流的经营支持高位股票价格，那么其股票就只能归于平常，并且把早先积累的利润损失殆尽。

从长远来看，带来成功与巨额收益的不是热门产品，而是循环往复地给顾客和投资者信心的产品周期。记住这一点很明智，大多数技术公司起初都有些热门产品，并从投资者那里弄到一些钱，但很少有公司能够通过新产品开发与执行力将开局的成功重复下去。

为数不多的公司能够复制其产品周期，要完全归功于 BASM。跟踪优秀公司的各项指标最容易，因为他们发布的金融财务报告里到处都是典型的成功案例。

许多投资者都很有规律地买入一堆热门股票，快速获取利润，然后撤出。他们为短期赚到的 30%、50%，或者 100% 的利润而扬扬自得，但他们靠的是运气和感觉，缺乏做长线的知识和理智。对于管理平平的公司而言，热门股票可以一夜变冷，这一点，他们理解不了。他们或许能够快速赚到一些利润，但打造真正的财富需要时间。

什么样的公司需要你有耐心

20 世纪 90 年代的网络热潮中涌现出数以百计的网络公司，也让投资者为其未来的辉煌心动。iVillage（IVIL）就是其中之一。

虽然 iVillage 起初看起来很棒，就像 Martha Stewart Living.com 和其他一些所谓的女性网站一样，但没过多久其平庸便显露无遗。首先，没有独到之处就意味着其他网络公司可以跟风、仿效。其次，独特产品的匮乏意味着他们无法将网站浏览者变为付款客户。

此公司成立于 1995 年，1999 年 3 月底上市。其首发上市价为每股 22~24

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元。在当日最令人狂喜的时刻，其价格高达95.38美元，并以80.13美元收盘。

很快，这只股票走高至每股121美元，但不久便一路下滑至每股0.67美元左右。之后也稍微有过回升，但它缺乏有专卖权的产品，并且越来越多的竞争者都在做类似的事情，这说明iVillage已经没有多少赢利的余地了。

iVillage直到2004年年底还在赔钱，如果不是首发上市圈了些钱，它也许已经破产了。首发上市赚的钱使很多经营模式存在很大问题的网络公司得以苟延残喘。

许多人知道没有收益指标可以参照了，却没有去寻找其他可用指标。最重要的是，他们根本就没有研究其经营模式，进而判断其是否有赢利途径。这是经营模式中最应该重视的部分，另外还有增长以及对竞争的防御能力。经营模式应该清楚地说明公司如何实现利润。

iVillage网站确实有不错的内容，据其公司称，该网站每年有过亿的点击量。这一事实吸引了投资者，但问题是它没有什么独到之处，也没有什么值得浏览者为之付费。

Martha Stewart Omnimedia（MSO）大约在同一时间上市。相比之下，它的产品、品牌、形象、管理都很优秀，而且经营模式也稳健有力。也就是说，这才是一家真正优秀的公司。

早在公司上市很多年以前，玛莎·斯图尔特就琢磨透了她的市场和顾客。她没有一股脑儿的投放很多产品去争取网络潮的先机，她知道顾客要什么，并且具有更强的开发新产品的能力。虽然她是公司的最佳形象，但她没有让自己一枝独秀，而是把大批具有一流才能的人组成管理梯队。不但管理如此，产品创新也是如此。她并非一切独揽，她的商业模式是建立在团队协作及互补之上的。

另外，她的各种良好品质可以吸引很多人，因此也就具备了广度。最后，她的商业运营是建立在品牌之上的，在良好的管理之下，MSO不但创造了利润而且财政状况良好。

BASM中至关重要的一个设想是，如果人们喜欢她在杂志或电视上所做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的事情，那么他们也会关注她所做的其他事情。因此，这家公司花财力打造"交叉促销"。这一设想、战略，以及为之花的钱最后证明都是正确的，并且极大地提高了收益。

Martha Stewart 的顾客是真正的购买者，而不是只看不买。Martha Stewart 卓尔不凡，众多公司都想方设法仿效它。耐心得到了保证，而且带来了回报。

我们努力去拜访尽可能多的新网络公司的管理者，然而在没有看到他们如何经营之前我们都无法判断谁拥有走向成功的经营模式。比如 Webvan 公司开创了网上商店的先河，它的理论看上去也很棒，但是稍微研究一下就会发现它的经营方式根本行不通。Webvan 的送货成本太高，顾客也不愿支付——尽管调查显示他们确实喜欢 Webvan 的服务。从长期来看， Webvan 的问题在于它每获得一个客户所花费的成本太高，而它自己却没有看到这一问题。最初我们也无法知道这一点，但随着经营的展开，这一点就显露出来了。我们发现了它经营模式的缺点，并且发现它没有赢利的途径，所以我们卖出了。

20 世纪 90 年代末，网络公司上市成了股市的主旋律，我也因此拜访了无数网络公司经理。在公司刚起步的阶段就判断谁的经营模式有效是比较困难的，不过，确实有一开始就能分辨出来的情况。仔细看看公司的报告与经营状况，而且，有时候通过分析师谨慎的报告，我们也能很快知道上市喧闹之后哪些公司值得我们耐心等待。比如亚马逊，它起初并不赚钱，但它有许多独特之处。它的经营模式和利润均有待提高，但都还不错，因为它真正有别人所没有的东西并且占据技术优势（就像联邦快递）。最有利的是，它赢得了顾客的欢心，这是再好不过的优势了。顾客对它感兴趣，而且它也在成长，亚马逊值得我们耐心等待。

即使并非每个公司都能做到这些，然而只要它能争取、维持、扩大客户量，并且能够因此赢利，那么作为一个投资者你就能赚更多。Webvan 和 iVillage 不能维持顾客，但亚马逊能。几乎无一例外，要赚大钱就要有耐心。

Webvan 不能扩大或维持其客户量的原因在于，它无法以自身及顾客能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够承受的成本满足顾客需求。直白地说，Webvan 提供的服务在经济效益上不值，而 iVillage 缺乏人无我有的竞争资本。

耐心得到极大回报的一个例子是成立于 1892 年的可口可乐。最大的收益通常不是来自“蓝筹股”公司——看似有前景的根基牢固的增长型公司，而是来自崭露头角且走向成功的公司。有些股东遇到市场不景气就抛出，而没有意识到可口可乐到底是怎样一家公司，也没有看到它的潜力，因此等于放弃了巨额财富。不过，可口可乐做大做强之后仍有大赚一笔的机会。想想 1982 年的下滑。

1982 年股市下滑时仍能持有可口可乐的人，或者买进的人，5 年之后就能从这家稳健的大公司获得 5 倍的收益。到 2000 年的最高点，收益更是比 1982 年增长了 68 倍。可口可乐已经不是新生公司一类的传奇故事了，它创造的收益来自一家成熟稳健的公司积年累月的正确经营。

这些事例并不罕见，许多股票都是如此。顾客多年来都使用 Rubbermaid 的产品，都购买戴尔电脑，但是多数喜欢这些产品的人并不真正了解这些公司，因此失去了投资的机会。尤其是在这些公司的股票受到一时的冲击而下滑的时候，正是所有人买进的绝佳时机。

如果你喜欢某家公司，并且真正了解它，那么股市的动荡和价格的起伏都是你买进这些优秀股票的机会。只要知道它是真正卓越的公司，那么下滑很可能是暂时的，并且暂时的下滑引起股市的情绪化，而由此导致的抛售给增补这只股票的长线投资者提供了最诱人的价格。

如果某只股票的价格平稳上升，人们通常不会卖。不过，几乎毫无例外的是，股价增长并不是平稳的，因为影响股市的因素太多了——经济、财政、心理，以及政治因素等。

股票价格总会经历令人担忧甚至恐惧的下滑时期，这些压力通常导致股票抛售，就像我早先提到的那样，大多数投资者不会再把它们买回来。有时是因为缺乏了解或进行的其他投资占用了资金等实际原因，但多数情况是由于心理原因，由于这样一个事实：东西卖了，结果后来它涨价了，要再买回来就有心理障碍了。之所以提到这一点，是因为这种心理太常见了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不常见的是耐心追随的投资者，他们所做的就是“坚持持有”——就像杰西 · 利弗莫尔在 20 世纪初指出的那样。耐心、买卖原则以及 7 步法则会让你受益匪浅，因为你很有可能碰到而且拥有卓越的公司。

钱都让谁赚了？

不论形势好坏都能长期持有优秀股票的有三种人：

第一种，有些管理者对自己企业前景非常乐观，因此不想投机。

第二种，像沃伦 · 巴菲特一样智慧的投资者，以及那些更关注自己所拥有的股票并认为一段时期以后会物有所值的人。他们不太受股市或其他短期因素的影响。巴菲特是一个极端，投资之后他会把股票抛在脑后，因为股票的价格在短期内会大幅震荡。他的投资期比大多数投资者要长得多，他做长线的纪录几乎比任何人——无论散户还是专业投资者，都要长。

所谓长线投资，一般是指他们持有股票或共同基金的期限为 3~5 年，在这一过程中他们只是观察并保证大体良好，只在卖出原则适用的时候才抛出（见第四章）。

第三种，公司员工。他们对公司的前景充满热情。这种长线投资者单凭一只股票就可以非常富有。

这些就是能长期持有的人。

在决定选择和持有股票的时候，投资者总会自问：如果错了怎么办？我的做法是减少犯错的可能。如果怀疑某家公司走向不对，或许因为它在某阶段执行不力，那么就卖出。所以，虽然我也确实犯了很多错误，但几乎没有大错误。不过，卖了之后，你也应该像我一样对这家公司及其股票表现进行一段时间的密切观察，如果它开始好转，那么这就有可能为你提供了买入机会。

即使多付几美元，这时也要买回。我经常这样做，有用而且有利可图。卓越的公司并不意味着完美的公司，投资时考虑到这一点很重要。我建议准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备一个小记录本，记下重要的基准和指标。

风 险

谁也无法装出投资无风险的样子，但风险是可以应付的，而且可以最小化。知识是对抗风险的最佳武器，虽然有很多统计方法可以测量风险，但由于对自己所拥有的股票不了解，所带来的风险无法测量。在我看来，最重要的是要了解你的投资并且以投资者的方式看问题（BASM）。

安然股票的欺诈行为毁了它的员工的退休储蓄（多数员工将全部退休基金投入此一只股票中），从那以后，理财顾问们就一直提醒人们不要把太多的钱放在一只股票上。

这样的话，怎么能凭借一两只股票变富呢？通常他们会买一批有潜力的股票，然后观察，然后买入更多表现最佳的股票（BASM 意义上的最佳）。起初每只股票只占整个投资方案或总资产的一小部分，到了后来，随着投资者筛选剔除，或抛或增，某些股票的投资比重日益增加。如此，再加上高度的鉴别力，创造财富。

使用本书所说的方法，就可以降低风险，增加潜在回报。经过一段时间后仍看不出优秀的 BASM 的股票就卖掉，否则就买入，就像我对待思科和它的竞争对手那样。

一定要：

1. 寻求各种可以获得的信息，确定哪些股票有可能是优秀股票。朋友、雇员、工作、新闻，以及华尔街都是信息源。

2. 大致观察一下这些公司，看你是否能够明白它们在做什么，并且看看它们打算怎样走向成功。深入调查你认为最有潜力的公司，看它的管理是否让你觉得不错，并且留意它在年度报告中的陈述。公司的经营模式应该最能够让你明白它准备如何赚钱、成长，以及超过对手，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看看你是否能够理解它的经营模式。

3. 先少量拥有最有前景的公司的股票。之后，随着知识与信心的增加，增持那些能够很好地执行其承诺的公司的股票。这很管用。我先是买入思科和它的几个对手的股票，后来剔除掉其竞争对手，然后买入更多思科的股票，回报巨大。

4. 对于增长势头最猛的，要考虑持有数年，不断加深对它的了解。并且，只要它在践行自己的承诺，就尽可能长期持有。

同时，对于还有前景的成熟的大公司（比如 1982 年的可口可乐），也要买一些，并且希望你能为自己或你的孩子尽可能长期持有。这种方式可以和公共基金结合起来，也可以和购买符合上文提到的标准的小股票结合起来。

每一次市场大幅下滑，大公司都会降价促销，股票也是如此，无论是大公司还是小公司的股票。有人缺乏了解和信心，投资期也很短，另外一些人则有充分的知识及足够长的投资期。在我看来，前者把股票卖给后者，也把获得财富的机会卖给了后者。

“通往财富之路”与“七宗罪”

1974 年股市大萧条之后，我的一个朋友给自己孩子买了些当时看来很棒的公司的股票。但是他错过了沃尔玛。沃尔玛当时还不是很出名——虽然在刚上市的头 4 年，它的股票已经让投资者的钱增长了不止 10 倍。这算不上什么，真的，因为这只是沃尔玛股票的开始。

不管怎样，我朋友也买了很多好股票。比如通用电气，它的价格从购买日到 2005 年初涨了 83 倍，虽然这比它 2000 年的最高点还要低很多。他也买了可口可乐，这为他孩子赚了将近 50 倍于投资额的钱。此外他还买了许多类似的蓝筹股。

对于最优秀的股票和共同基金，能够持有长达几年的人很容易发现，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够持有足够长的时间进而把收益最大化、实现真正富有的人却少之又少。对于那些持有几年就赚了 5 倍或 10 倍的人而言，这一经历很是让他们怀念。并不只是那些不愿或不能为自己或孩子做长线投资的人卖早了，而是几乎所有人都卖早了。

投资中最大的错误是把卓越的公司当作平庸的公司，这是许多投资者没能赚大钱的主要原因。

不妨再引用在 1923 年赚了上百万美元（在当时是难以想象的巨款）的投资家杰西 · 利弗莫尔的一段话："有人说获利就永远不会变穷。不错，是不会。但是，牛市的时候只赚点薄利也富不了。"

利弗莫尔谈论过人们应该如何对抗情感因素，如何在感到恐惧时保持希望，如何在看到巨大希望的时候保留一分恐惧。其实这意味着不论是熊市还是牛市，人们都很自然地感到随大溜更自在一些，但是你需要通过掌握足够的知识来避免随大溜。这当然是"低买高卖"的又一种说法，因为恐惧是压低股价的强力因素之一，而低价又制造更大的恐惧。股价最高之时也就是希望和贪婪最盛之时。

利弗莫尔在 1923 年所阐述的理念适用于无数前辈，也仍然适用于当下，因为这就是人的本性。这也正是为什么人们需要一种方法来培养耐心、实现富有。不论你是否在坚守自己的原则，许许多多的投资者都发现正确的做法应该重视知识、买卖原则、投资期，以及其他。我把这些统称为 7 步法则。

7 步法则：让一切成为可能

耐克案例

至此，我们可以说知识不仅让我们理解所拥有的股票，而且能给我们信心度过短期的干扰和波折——不论是由市场调节还是由令人失望的收益报告引发的。

耐克公司为 7 步法则的应用提供了很好的实例，对将来的股票投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也有借鉴意义。7 步法则即：知识、耐心、原则、情感、投资期、市场时机、基准。当耐克的收益在 1986 年大幅下滑的时候，这貌似一个抛出的信号。

然而，这个公司有野心勃勃的战略并不惜血本加大对市场营销的投入，对于了解这些的人而言（知识），其股价下跌的时候正是买入的好时机。通过第四章的买卖原则你会看到耐克符合买入原则，而不是卖出原则。因此，你不但要避免被股票或股市的衰退吓到（情感、市场时机），还要充分利用这种时机。耐克股票确实经历了恐怖的下滑，但是，无论对于卖出之后再回头关注的人，还是对于坚守三年投资期（我感觉，对于真正有效的增长型股票投资而言，这是最短的期限）而持有的人，这次下滑都是一次令人难以置信的机会。投资期和基准（在本案例中即懂得应该期待什么，比如市场份额）是另外两步。

1986 年耐克的收益受公司旨在成为行业老大的激进战略的影响而有所下滑，导致公司股价下跌约 50%。然而锐步和行业中的其他公司已经被耐克赶超，并且再也无法反超了。只要你运用知识、投资期、原则，以及 7 步法则的其他方法，做到有耐心就容易多了。

垄断对于股市而言很有价值，这正是耐克之所以成为耐克的原因与时机。

知道谁会赢以及收益在多长时间之内会保持走低很不容易，这一点毋庸置疑。眼看着一只股票价格下滑，需要有定力，这一点也毋庸置疑。多数收益下滑的公司都是由于管理不善、执行不力，导致股票被投资者抛售。但是，如果你觉得这家公司有任何成就伟业的可能，遇见这种下滑就该买进。BASM 再次帮助你把握这一切，7 步法则就是你的生财之道。

有用的与没用的

通过以上对股票的描述以及相关方法的评论，我们可以总结出如何像专业投资者一样看待股票，了解什么对我们是有用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有用的：

- 知道公司计划以何种方式增长，以及其实现此目标的方式，进而对其进行跟踪。这一点在经营模式中应有明确陈述。对好公司而言，应该能够很方便地在其网站上、年度报告中，或者其他明显的地方找到其经营模式。
- 知道某公司股票的售价何时远高于或远低于其走势曲线或同类公司的售价，这是考虑买进或卖出的时刻。市盈率只是一种方式，价格销售比、价格与账面价值比也是很有效的补充。
- 知道某公司是否有成为国际知名企业的机会，当此公司所在的领域像早期的生物技术、个人电脑等行业一样拥有巨大的发展空间时，尤其如此。
- 知道人无我有的独到之处、经营模式与管理方式意味着某企业具备发展成为国际知名企业的机会。
- 最重要的是，知道在作决定之时，必须用分析、知识以及常识取代情感。

没用的：

- 股价下滑时感到恐慌，并抛出。
- 股价迅速上升时媒体和你的许多朋友都很喜欢某只股票，所以你感觉必须买进、持有。
- 不知道某家公司在未来3~5年内将有什么机会。
- 判断市场时机，却对某只股票要持有多久完全没有概念，只是觉得价格上涨比较可观的时候就该卖了。

耐克的案例说明，只要你想要，信息就在那里。耐克股票的风险就是其创始人菲尔·内特能否执行有力、决策正确。

弄明白这些的方法当然是密切关注耐克的每一个战略举动，同时清楚你为什么要观察它。这样，即使没有抓住最佳价格，你的投资也能有长远的未来。

耐克的收益转变迅猛，因为它的战略在发挥作用（也因为它正成为一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卓越的公司)，其收益走出低谷并迅速实现了3倍的增长，并且长期保持上扬。

如果你具备知识、原则、投资期——最基本的三种投资工具，你就能赚一大笔钱。没过几个月，耐克股票就回升到了原来的价格。之后，要是那些有知识有信心的投资者在接近最低价位时买进，他们就会在不到两年的时间里赚到3倍多，在4年半的时间里赚到10倍多，6年之后赚18倍。

像长线投资者那样什么都不做，只持有，在1986年也不买不卖，那么从1986年年初到1992年第四季度还能赚10倍左右的钱。

耐克的表现反复无常，在这6年时间里，亏本卖掉、继续持有，还是买入更多，需要你作出判断的关口很多。这很正常，诸如戴尔、微软、麦当劳这些优秀的公司，它们表现往往都是反复无常的。只要跟踪一下其他给长线投资者带来丰厚回报的股票，我们就会发现其情形都差不多。对一个公司的未来的观察哪怕有一点点的变化，多数对情况了解得不深刻，并且没有坚定的3年以上投资期的投资者都会躁动不安。

投资期是耐心的框架，二者几乎是统一的，但前者有助于后者的实现。知识与投资期的结合更有助于培养耐心。如果没有投资期概念，有耐心几乎是不可能的。想要单凭信念克服情感同样几乎不可能。对控制情感、引导情感，以及创造财富而言，知识必不可少。

股市起伏动荡，只要有坚定的投资期，再加上你对自己最喜欢的公司的深刻了解，你就能在股价下跌时买进。这样，每股的购买均价降低了，在价格回升时你就能赚更多钱。如果投资者能用知识、原则、投资期以及耐心取代情感，那么那些令人恐惧的下跌时刻就都变成了黄金机遇。你不能只是告诉自己不要情绪化，因为在你感到恐惧的时候，仅仅在心智上知道事情的原委是不够的。你必须找到替代品，这是关键。

在没有深入了解的情况下告诉一个人“低买高卖”是没用的，因为投资者需要知道导致低价或高价的原因，并且还要知道在特定的某一天“高价”是什么含义。同样，单单鼓励一个人要有耐心也毫无用处。投资者需要知道一个公司何以卓越并值得耐心等待。他们也需要理解，是投资期和知识带来耐心——对有成功潜力的公司的耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，我对小公司（常常被称为新兴增长点）的投资进入第 4 个 10 年。一些小公司自身不能被称为增长点，但其股票可能是有价值的——暂时的低价是有原因的，可能企业自身有些问题需要解决。另外一些小公司的股票不是增长型的股票，因为它们时刻受到经济周期和其他外部因素的影响，而这些完全超出了企业的管理控制。

在过去的这些年里，能让我赚到大钱的股票都是增长点股票，它们起初都是小公司。在每个 10 年中，都会出现新的小公司，其中一些会大有作为。1981 年上市的家得宝就是这样一家公司。

怀 疑

有时，甚至在某家公司的股票还没有投入市场时，华尔街就已经对这家公司大加赞扬了。比尔 · 盖茨的微软以及很多在 20 世纪 90 年代末上市、让投资者颇感兴趣的网络公司就是这样。2004 年的 Google 也不例外。

我已经提到过，在你观察某家公司如何应对竞争和挑战之前，你不会知道它是否卓越。在此之前，你只能知道这家公司有成就卓越的潜质。因此，如果一家新公司的股票发行跟发烧似的，那就有麻烦了。这个时候表现出怀疑是正常的，你只需要等着看它的下场就行。

在家得宝的案例中，这种新的硬件零售行业从某种程度上来说令人兴奋，它以全新的店铺形式吸引了更多善于自己动手的消费者。但很多人持怀疑态度，他们关注这样一个事实：这家公司很小，但野心勃勃，扩张计划过于激进。而且，这是一个新理念，仓储商店将货物销售给自己动手的买家，为顾客提供帮助和建议也会增加成本。怀疑产生恐惧，这是一种主要的消极情绪。人们害怕冒险，而知识才能让你不再害怕。

这种经营模式是一种机遇也是一种风险，因为它的支出高于平均值。另一种风险就在于这家公司上市的时候，只有很少的几家店铺，而且大部分都没有长期经营的经验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，我脑海里想到的是：我十分强调管理。管理提出好的理念以及执行和实现这些理念的计划。

如果管理平庸，战略和运营都乏善可陈，再好的新产品和理念也很快就会石沉大海。这就是我用整个第六章来讲管理的原因。在第六章中你可以学到怎样挑出管理最好的公司。自然，赢家总是少数，而失败者却很多。

投资的赌注要押在管理上。假如你只做两件事——进行正确的思考分析并投资管理出众的公司，你就可以变得富有。

也许会有这样的公司，它让股东赚了很多钱，却没有优秀的管理。但是我还没有发现这样的公司，一个都没有。

如果你重视上述两条，并且再运用 7 步法则的其余 5 条，你赚大钱的概率就大大提高了。

伯尼 · 马库斯——家得宝的共同创办人，早就以高超的管理技巧而闻名。公司告诉未来的股东，家得宝已经设置了成本控制机制，并且将把员工培训作为经营模式的关键部分。这样，公司的店铺可以真正把自己动手的项目介绍给顾客并确保顾客会满意。

马库斯的新理念有点儿让人担心，因为他要用低价进行竞争，但给零售店员工的薪水还要高于其竞争对手开出的薪水，而且仍然要为固定的培训项目埋单。这是对愿景和才华的赌博，因为他设计好了抓住消费者的经营模式，进而占有市场份额，并保持消费者真正的忠诚。他赢了。只要能洞察这个经营模式的核心，你会发现你能从中赚大笔的钱。

股　票

对家得宝的兴奋战胜了对它的怀疑。我觉得在今天的投资者中间有一个普遍的误解，或许是 20 世纪 90 年代后期的经历所导致的，那就是，所有真正优秀的公司首次公开发行的股票在最初的日子里增长迅速，经过一段时期就会倒退——但事实并不是这样。戴尔电脑的股票确实在上市几个月后跌破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了发行价，思科也是这样，但很快这两只股票就开始一路飙红。很多公司首次公开发行的股票都有这种经历。

在几个月里，家得宝的股票实际上是在很小的范围内交易，因为一些人希望从其首发股中很快赚到钱，而其他人则进行仔细的跟踪考察。结果这只股票起飞了，给我们所有人留下了深刻的印象。从开始运行之日起，不到两年的时间这只股票就让人们的钱涨了 10 倍。

当你可以辨认某种有创意的经营模式，你就知道你可以确定更长的投资期并耐心等待了。要有耐心，但不要扬扬自得——因为你需要观察其管理执行得是否到位。

在年度报告中，伯尼 · 马库斯和另一个共同创立者亚瑟 · 布兰克给股东的第一封信让大家对家得宝的设想、运营者以及员工的感觉很好。我喜欢这封信，因为它让我更加了解伯尼 · 马库斯，而不仅仅是提供经营数据和结果。这是一个很好的例子，告诉你投资者可以从企业公布的信息中获得什么。

下面这些内容让我更加自信：

> 在 1982 年 1 月 31 日本财年结束之时，我们很高兴地声明……销售额增长了 131 个百分点……收益增长了 168 个百分点。
>
> 结果证明消费者接受了家得宝自己动手的仓储销售理念。无论是自己动手的新手还是老手，或者是小承包人和改造者，都喜欢光顾我们的仓储商店。

让股东高兴的事还有很多。但是，对于一家依靠优质服务而成长起来的公司，我更喜欢伯尼 · 马库斯和他的伙伴所做的一点，即向公众说明他们的员工为实现这些令股东高兴的成绩所付出的艰辛努力。这正是我所寻找的。虽然不是所有的企业都如此，但这一点很重要。

在这封信里，还有其他的评语让雇员感觉很好。因为伯尼 · 马库斯在提到“这份努力”的时候，将他们的绩效与全体员工的付出以及对公司的认同感联系起来。

在日历翻到 1983 年第三个季度之前，事情都发展得很好。但在第三季

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度，技术泡沫破裂了，而且被过高估计的市场开始走下坡路。虽然一切都很顺利，但是我和其他人都开始卖出家得宝的股票了，因为他的确高估了市场，特别是对家得宝的估值过高。这时，有人会说（而且我曾经说过！）卖出是一个很蠢的主意，因为即使是卓越的公司被暂时过高地估价了，也要对卖出原则进行慎重考虑，因为这些公司的收益和绩效常常会出色得让我们吃惊。

是的，如果你知道这是一家卓越的公司，你可能想要分一杯羹，并继续持有它。大部分雇员常常也会很有耐心，忽视那些短暂的市场波动。而我需要更多、更深入地了解它的情况，经过一段时间的努力，我做到了。

就家得宝一类的股票而言，企业自己的雇员们耐心持有是对的。金融机构投资者在这方面处于劣势，因为我们不能让类似的基金在一年中运营不佳。但是，我们中的大多数人会买回一度表现不佳的股票，并且不因市场行情还没有好转而担心。

纠正错误

家得宝确实犯过错误，在1984年，它太冒进了。这家公司并不是变得愚蠢了，它只是太年轻，并且急于并购，买了一家不算很好的公司。公司收益因为这项收购而连续几个季度大幅下滑，而那些因此获得投资收益并已撤出的人都很高兴。但是，如果在一年内没把这只股票买回来，那以后就不太高兴了。这只股票重新恢复了它强劲的上升势头，因为这家公司承认了错误并积极加以改正。所有在1985年年底家得宝开始长足发展时退出的人都错过了在之后短短7年内将他们的钱增值54倍的机会。

家得宝恢复了，并从这次的失败中汲取了教训，变得更加强大。这让投资者对长期的胜利更有信心。在之后的两三个10年中，其收益以非常快的速度增长，就像创立者预见和投资者期望的那样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耐心意味着风险，也意味着回报

卓越的公司更能让投资者有耐心。首先，它们更有可能改正错误，所以没有耐心的投资者导致的价格下跌成了大宗买进的良机。

其次，虽然持有和买回（如果你卖出了的话）正在改正错误的公司的股票是有风险的，但耐心让你从卓越的公司获得的回报要比从普通公司获得的多得多。这种回报常常意味着你投资的钱至少会翻几倍，当然有可能让你变得富有。

有耐心的雇员或其他投资者，很多能够熬过下跌并在之后的几年中获得巨大的收益。一些投资者为获得他们投资额的3倍、4倍甚至10倍的收益而高兴，但是，对于真正的长线投资者来说，家得宝在任何时候都是很好的投资，能让人们赚大钱。如果投资者在整个过程中一直持有，他们可以看到1 000倍的投资收益，这就意味着几千美元变成了几百万美元。

基 准

基准很简单，对于成功却很重要。

第一种基准对股票投资很有用。在投资开始的时候，你就要确立希望达到的目标。

写下你所期待的增长率，以及你是否同意外界对其未来收益作出的预测。如果不同意，写下原因。写下你的预期，并记下日期和价格，以及产生购买想法的依据，然后记录下追踪这家公司的信息来源（如果这些信息由特定的人提供，记下电话号码），以及让你卖出的因素。

如果你不能定期获得信息，你就不知道什么时候该卖出，甚至没有追踪该投资的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合的基准

正如我在本章开头提到的，最重要的两个基准就是：（1）你的投资——基金或股票，经过一段时间后，与类似投资相比表现如何。(2) 有一个至少3年，最好是 5 年的恰当的投资期。其他基准还包括用来衡量公司绩效的指标，比如市场占有率等。

企业的收益和销售的趋势线也可用做另一个基准。如果某企业的发展速度在发展趋势线之上，这是好事情。如果在趋势线之下，也不一定是坏事，但是你需要对此保持警觉并寻找原因。观察不同的时期，计算出 3 年、5 年甚至10年的增长率，画出趋势线。耐克花了很多钱，因此收益率暂时降低了，但是它达到了占有市场份额的目标。虽然收益下降并低于收益趋势线，但是我所了解的信息让我有信心，巨大的收益会到来的。

如果你投资了共同基金，应该选择一个评级服务机构， 比如理柏或者晨星，或者阅读高质量的金融出版物来了解你所持有的基金的情况。这很重要。每一只基金都要和其他同类基金进行对比。因此，此处的基准应着眼于一类基金并确定恰当的投资期。就像共同基金领袖杰克 · 博格和其他专家们常说的那样，一年的投资期太短了。一些人认为 5~10 年是最佳投资期。从上述股票案例中可见，如果你拥有正确的股票和共同基金，持有 5~10 年的观点对你大有裨益。

但是人的天性不同，有些人倾向于持有股票 3~5 年。他们由于缺少经验或合适的投资期，会卖出世界上最好的共同基金和股票，从而也就放弃了变得富有的机会。

如果你要成为长期的股东，你需要知道自己期望从股票的发行公司得到什么。基准帮助你了解这些期望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚持持有

无论是杰西 · 利弗莫尔，还是我本人，都不能只告诉你去“坚持持有”。本章已经讲述了容易操作的指导方针，据此你可以拥有正确公司的股票，并且不会犯那个严重的错误——因为缺乏知识、投资期观念或者耐心，而卖出优秀的股票。

那些在沃尔玛等优秀公司工作的人们切身感受到有理由持有自己公司的股票。在公司的创立者山姆 · 沃尔顿所写的《山姆 · 沃尔顿自传》一书中提到，有一个退休的经理助理阿尔 · 迈尔斯，他因持有该公司的股票而变得富有。我觉得你可能对这个故事感兴趣。

> 我们投身股市，却对它一无所知。董事会主席经常说，我们赤着脚跨过红河来找工作。情形大致如此。我甚至不知道什么是股票。但是我买了一些，因为菲尔 · 格林说：“伙计，那只股票你买点儿。”我买了它并持有它，因为我相信沃尔顿先生，而且我相信我所在的商店。这真的很简单。当他说我们和公司共进退，我们可以成功时，我相信他。而且我们确实做到了。

我不知道有多少人可以像阿尔 · 迈尔斯那样，在他们自己的投资组合中持有股票。我不知道阿尔到底赚了多少钱，但是大多数和他类似的人变得非常富有，是因为两个原因：他们拥有正确的股票，他们坚持持有。

毕竟，沃尔玛是一只值得长期持有的股票。在 30 多年里，它让投资者的钱几乎变成了原来的两万倍。耐心让你致富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

04

第四章

买入和卖出原则

即使是最老练的专业人士，也会像所有人一样情绪化。系统专业的学习并不能消除人的情绪，也不能避免冲动，没有什么能减轻我们的不确定感。但是，如果有原则和知识，澎湃的情感还是可以得到控制的。控制情感，并且用原则和知识替代情感，这就是秘密。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对不被期望的事物寄予期望展现了完全意义上的现代智慧。

——奥斯卡 · 王尔德

我计划参加1987年在圣路易斯举行的A · G · 爱德华兹小型股票投资研讨会。当我知道这个城市同时将举办棒球世界大赛时，我非常高兴。我和儿子雅各布都喜欢棒球，并拿到两张东道主红雀棒球队对阵明尼苏达双城棒球队的比赛票。我们将在10月19日周一晚坐飞机出发，参加这次会议并去看比赛。

这天早上我去工作，然后一直沉浸在对一些投资的研究中，直到9点半股票市场开始交易。我的屏幕上显示着我预先设置的大概60只股票的开盘价格。我看着屏幕，突然意识到事情不妙。

每一只股票的价格都是炫目的红色，都远远低于昨日收盘价，并无一例外都在跳水。英特尔跌了几美元，而且收盘时比昨日收盘价跌了10美元。我从未见过所有的股票都这样下跌。

这是1987年10月19日星期一的早上——著名的股市大崩盘：黑色星期一。

我的一位合作密切的同事赫布外出过周末去了，当他10点左右降落在机场时，他打电话要我看看股市的状况。我告诉他我们好像遭遇了股市崩盘，并且告诉了他一些跌得很厉害的股票的价格，那一刻足以让最沉稳大度的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心烦意乱。

赫布为人爽直，是个既不骂脏话也不喝酒的浸礼会基督徒。所以当他也说出难听话的时候，我知道他已经十分烦躁了。赫布希望我在开玩笑，因此他叫我把电话转到我们股票交易主任那里，我照做了。然后我缓慢走进我们的交易大厅，看看他们谈话的进展。进展不好，坏消息是真的，并且或许比我们从价格上看到的还要糟，因为没人知道到底发生了什么，也没人知道原因。我和儿子的外出计划没有成行，他表现得非常理解，非常成熟。

即使是最老练的专业人士，也会像所有人一样情绪化。系统专业的学习并不能消除人的情绪，也不能避免冲动，没有什么能减轻我们的不确定感。但是，如果有原则和知识，澎湃的情感还是可以得到控制的。控制情感，并且用原则和知识替代情感，这就是秘密。

当交易日终于结束的时候，道琼斯工业指数经历了历史上最大幅度的单日下滑，许多个股的跌幅远远超过 23%。投资者也无可奈何，不相信他们所持有的股票会下跌 1/4、1/3，对那些最不稳定的股票而言甚至更多。

投资者中的危机心理

接下来发生的就只能算是危机心理的产物了。多数人都感觉应该做点什么，但又没有主意。买？卖？持有？这一切如此突然，并且对多数人的投资打击如此沉重，以至于人们开始害怕，甚至麻木，谁都不知道该如何决断。

> Crisis（危机）在汉语中是两个字。一个表示危险，另一个表示机会。
>
> ——约翰·肯尼迪

我们都在与当时的不确定性与情绪化作斗争，同时继续依靠买卖原则。资深基金经理会对自己的原则做些小变通，但我们都关注选择股票的关键要素。接下来的几天，我们在了解公司的基础上买卖股票，同时还考虑价值、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们对未来收益增长的信心，以及我们对不同公司执行力的信心。

换句话说，BASM 是核心工具，并且是在股市衰退时期主动出击的有效工具。

梦想、情感、现实与财富

在把巨额财富梦变为现实的途中，常常会发生一些很有意思的事。情感和原则的缺乏会成为拦路石，分析无助于投资者克服情感因素。但是在 BASM 模式的指导下获取知识，并以 7 步法则控制情感，你就能关注你所持有的股票。你要以融合了价值评估与基本指标的买卖原则为投资起点。

BASM 与 7 步法则不仅适用于 1987 年股市崩盘，而且适用于任何股市动荡、不确定或者情绪泛滥的时期。当你有巨大机遇的时候，不确定性几乎总是存在的，因为机遇与不确定性携手并进。

看到我们在这个时期的投资方式，你要时刻想到如果没有买卖原则，没有使用 BASM 模型和 7 步法则，我们的投资能走到哪里。

以上提到的三个因素——价值、信心、执行力，能够帮助我们避开看似不错的股票，比如国家半导体公司（National Semiconductor），进而买入英特尔等真正优秀的企业的股票。这些不是我们所需要的 BASM 与 7 步法则的全部要素，但它们都是最基础的。这种投资方法也可以使我们免受情感摆布（贪婪与恐惧），并且能够免遭常见的预测市场时机的危险——这一点也很重要。

避免这样的错误行动是 7 步法则中的一步，这一点你现在知道了。有些投资者投资了卓越的公司，但他们没有长期持有进而赚大钱的耐心。为什么？通常他们不能采取正确的行动，因为他们变得高度情绪化或者试图判断市场时机，或者两者兼有。

“时机”这个术语指的是假设投资者可以预测市场的下一个走势（这种假设是错误的），并在这种假设之上进行股票买卖。试图判断时机很正常，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但学界及实践者的结论是：凭运气获得的成功只是偶尔的，并且运气很快就会消失，让人付出惨重代价。

情感化的投资很常见，它要么是市场震荡的结果，要么是由发生在某只股票上的什么事件所引发的。情感化的投资不仅仅局限于非专业投资者，对专业人士而言也是巨大的、代价高昂的威胁。这种威胁并不是咬咬牙、鼓起勇气就能抗拒的。1987 年春天，贪婪的情绪看上去很猖獗，因为虽然收益增长不冷不热，但股市很强势，许多个股的价格一路冲高。许多技术领域也呈现这种态势——尽管对技术的新开支导致技术公司的收入看上去很黯淡。

股价在不声不响、断断续续地下滑，这样几周后便是令人难以置信的 10 月崩盘了。但因为当年是形势大好的投资年，人们普遍认为股市下滑只是由抽走股票收益所导致的正常紧缩。崩盘前的几天里股市很惨淡，在 10 月 19 日的大幅下滑之后，有些股票继续下跌。所有这些引发了混乱和惊恐，但同时也值得重视，因为大多数一流公司的股价都下滑了，带来了绝佳的购买时机。迪士尼、可口可乐、微软、IBM 以及其他备受青睐的股票都下滑了，似乎没有哪只股票能够幸免。

有泡沫倾向的股市，一年当中多数时间都涨势强劲，但从夏天一直到秋天股市都在衰退。1987 年 10 月 19 日，道琼斯工业平均指数比峰值下降 9 个百分点，下跌超过 500 点（这几乎相当于 2005 年初的 2 500 点道琼斯指数）。这次下滑很可怕，蓝筹指数因此下滑 25 个百分点，以百分比衡量的多数股票甚至更惨。场外柜台交易的纳斯达克指数也大幅下滑，并且持续下滑数日，因为这些证券的抵付变现能力更弱，想要撤出的投资者需要更多的交易日才能做到。

市场热情一度高涨的投资者现在都不知道股市怎么了，也不知道该怎么应对。这种不确定性打击了投资者的热情，并且在随后很长一段时期内导致抛售。大多数感觉到风险的投资者都找不到投资原则帮助他们度过此劫。

通过多年来的投资经历，我对买入和卖出都形成了理性的原则。在我的投资过程中，最有效地实现最大利润的方法具体化为买入三原则和卖出三原则。这些简单明了的原则囊括了我们能够想象出的所有投资情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入和卖出原则

要买入某只股票，三条原则缺一不可；而当卖出时，符合三原则的任何一条，就应抛出。如果对此时如何进行估价不确定，请参见本章末关于估价、收益和整体经济环境因素部分的内容。

买入原则	卖出原则
具有十足吸引力的估价	实现了目标价格
高速收益增长	管理或战略变动
可执行的管理战略	执行失败

通过欺诈方式提高媒体报道数据的管理，属于不具备执行力的管理。关于欺诈，第九章有专门分析，因此我们有办法避免被他们坑害。

标准并非一成不变

尺度、标准、计算器，这些都要放一边，因为没有什么量化的标准能够取代凭借简单的数据作出的判断与分析。比如，本书尤其关注卓越的公司、卓越的管理以及卓越的商业计划，也正是这些要素的组合打造出实现巨额财富的一流投资。具备这些特征的公司的股票有时会被超额估价，有时也会在本没有被超额估价的时候显得被超额估价了，因为它们常常会凭借杰出的经营模式超过收益预估值。

因此，如果你拥有真正卓越的公司的股票，我的建议是，对它们宽容点。即使它们的价格超过了其价值走向曲线，或者在短期内比它们同类公司的股价要高，也不要太快卖出。不过，要密切关注，并用多种方法评估它们。具体指标包括股价收益比率（市盈率）、每股市价与每股净资产比率（市净率）和公司市场公平价格对销售额比率（市售率）。（市盈率、市净率、市售率以及市盈率相对盈利增长比率的计算方法见本书第 91 页。）

对我认为卓越的公司的“宽大”，再加上有信息依据的谨慎，使我没把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思科之类优秀的股票卖掉。有的股票在牛市时一路飙升，你很高兴，但你并不能把这样的股票称为“优秀”的股票，因为“让人开心的收益”并不是原则。

即使股市的不景气也影响了优秀或潜在的优秀股票，那些原则会让你免遭祸患，提醒你何时需要加深对某公司的了解，并且让你的投资不受强烈情感因素的消极影响。7步法则的主旨在于，综合所有常识性的因素，以现有知识主宰你的投资。

再次明确7步法则：知识、耐心、原则、情感、投资期、市场时机与基准。

1987年，恐惧与贪婪的平衡

1987年，市场的投机性增大，并且已经不能区分因企业加速增长而应该增值的公司（如迪士尼与麦当劳）与不值得增值的公司（如数字设备与国家半导体），股价统统都在上涨。我一直都运用买卖原则，辨别出许多价值被高估的行业股票，进而不至于因选错股票而被套牢。

只有恐惧和贪婪得到平衡的时候，才会有真正一流的投资，然而在1987年，我看不到这种健康的平衡。尽管整体经济状况以及公司收益没有多少好转，股市却仍然很强劲。投资收益率狂飙，许多证券的收益率超过了10%，大概是由于美国政府历史性地大规模发行国债、公司部门以及消费者借贷等因素的共同作用。最终，美元贬值，说明国外资本以撤出美国市场的方式对上述情况作出了反应。

判断买卖时机在这时已经不管用了，因此要做的事情就是努力找出有可靠增长迹象、没有被过高估值，并且具有可执行性优秀管理的股票，即使经济增长缓慢也应如此。换句话说，就是以务实的方式（7步法则）使用购买原则，而这正是我在1987年所做的。凭借BASM和7步法则，我对我所持有的股票很有信心，其他股票随它怎么增长也跟我没关系，同时我卖掉那些虽然上涨但或者被过高估价或者看上去很可疑的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理或战略有变动就要卖出，但这条原则并不意味着这些变动注定引向失败。我主要的意思是，持有就等于拿基金持有者或客户的钱做实验，因此我宁愿将来根据其走势再把它买回来。1971 年，惠普新 CEO 上任，这时如果卖掉它的股票就对了。纵观惠普 CEO 的更替，早期都很成功。然而 1999 年，卡莉 · 菲奥莉娜上任，事情开始发生了变化。尽管媒体对她的演说和计划大加赞赏，我和其他一些与惠普有历史渊源的人从一开始就感觉她在削弱惠普的经营模式，收购康柏更是如此。

就像大家所说的，违反规则的做法再次证明了规则的正确。1993 年，IBM 任命郭士纳为 CEO，以期拯救 IBM。此时我出于独特原因违反规则，买进 IBM，正如违反原则持有被过高估价的思科股票一样。就思科股票而言，我这样做是因为它是一家卓越的公司，并且认定它不会在统计数字的意义上被过高估价——只要它能正确处理所有事务。

就 IBM 而言，郭士纳在入主 IBM 之前我就认识他了，并且很钦佩他。最重要的是，我认为他找到了 IBM 的问题所在，是这一职务的最佳人选。知识、常识、信心，正是这些让我们得以自由地修改普遍适用的买卖原则。这一行业的许多人都认为他的上任很没道理，发牢骚说他是“饼干男人”，因为之前他在经营雷诺兹 - 纳贝斯克——虽然他经营有方。他们都忘了郭士纳曾是杰出的管理咨询公司麦肯锡公司的优秀成员，他在那里对各种公司、各行业部门都有过深入研究。更重要的是，他已经证明了他有能力应对各种管理方面的挑战。

真正具备执行力的管理者即使转换行业也同样能发挥作用。具备应对挑战与解决问题的能力比生产特定的产品更重要。郭士纳具备真正的执行力（在纳贝斯克我已看到这一点）和解决 IBM 问题的必需能力。

自然，这对投资者很重要。首先，不同行业的经营模式会有相似之处，但这些经营模式必须适合公司当前的任务。随着你做投资调查时对经营模式的关注，你会识别越来越多的具有相似性的经营模式。其次，一旦投资者懂得了如何辨识一个行业的 BASM，他就可以把这种判断力移植到其他所有行业中去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对专业和非专业人员而言，卖出是同样困难的。许多一流的成长股投资者内心都对将来很乐观，情绪化的卖出不是乐观的人喜欢做的事情，这就是原则存在的原因。数字设备公司是那一时期我如何运用卖出原则，运用之后如何使我免遭巨大损失的最佳例证。

我几乎在 1987 年 10 月崩盘之前两个月就卖出了我所持有的大部分数字设备股票。随着公司收益一季度接一季度地攀升，这只股票也迅猛升值。之前我一直期望这只股票会因为其公司新产品与网络领域的突破而表现良好，结果它的表现甚至超出了我的预期。当其超过了我所认定的合理的估价目标之后，我又等了一段时间。在 24 个月的时间里它的价格翻了 4 倍，我以将近 170 美元的价格卖出了，然后价格继续升至 200 美元，直到崩盘让它销声匿迹。如同本章结尾所示，股票估价的绝对化会因情况的变化而变得谬误或愚蠢。

首先，我使用不止一个估价工具——通常是比率。我会拿股价与预期收益作对比（市盈率），并且把这个对比值与预期增长率作比较。我用市场价值（根据年度报告或最近发售的某公司的股票数量乘以当前市价）与当前收益作对比。关键是我把这些数据与同类公司的相关数据作对比，并且与目标公司（数字设备公司）的近期状况作对比。

放弃绝对最高价是正确的。因为，没有原则的情况下做到这一点很不容易；即使你有原则，也不容易做到。这样的卖出在情感上难以接受，因为虽然你知道完全有理由卖出，却要眼睁睁地看着卖出之后股价继续升高。你无法选中绝对意义上的最高点或最低点，因为股票交易价格随市场整体动态低于或超出其合理价格。这正是原则无价的原因，就像本案例所展示那样的，原则甚至可以拯救你。

十分有趣的是，如果我们都懂得如何在 20 世纪 90 年代晚期恰当地估计互联网、通用技术等新生领域股票的价值，都使用这样的卖出原则，那么 2000 年 3 月就不会出现注定破灭的泡沫了。有的投资者对原则不感兴趣，而许多感兴趣的投资者在估价决策时又不得要领。那是因为，网络流量和其他增长指标都被虚假报道了，而这些公司的谎言要到后来才能被揭穿。在第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

八章中你可以看到这些。

我卖出数字设备股票主要基于我认为其价值被严重高估了这一判断。有时，对于极好的公司，我会为其估价留出机动空间，因为估价不可能精确，估价既是艺术又是科学。我没有因为卖掉数字设备公司的股票而后悔，因为其最好的成分已经蒸发了。我所了解的信息和拥有的知识告诉我，数字设备公司的成功史是其良好声誉的基础，而不断出现的问题已经让成功难以为继了。

估价原则是铲子，剩下的通过挖掘来发现

也可以说估价是让我警惕的卖出原则。然后我开始考虑要给这些优秀公司的股票的价值多少机动空间，并且随着我的知识的增加，还要确定什么时候让针对增长与执行的卖出原则也进入考虑范围。

数字设备公司准备开拓的中型计算机领域逐渐表现出影响整个行业收益与增长的激烈竞争压力。然而，即使数字设备公司仍然是行业老大，我开始很为其管理和战略担心。

早在 20 世纪 80 年代早期，数字设备公司的市盈率为 15 左右，之后升至 20。但 1987 年夏末，其市盈率直逼 30，并且实现了 24 个月翻 4 番的业绩。这太高了。数字设备公司表现出了收益循环的迹象，而不是逐年稳定增长，因此，其高价表明整个市场都是因为价格因素而买进过多的股票。

稳定的增长正让位于周期性发展，因为数字设备公司现在更大了，客户几乎遍布所有产业，其结果是公司在更大程度上受制于整个经济体对科技产业的开支步调。

事实上，对于投资数字设备公司和许多相似的优秀科技企业来说，贪欲比原则更为明显。我不知道整个市场会发生什么变化，我只是越来越担忧居高不下的行情。我总是在整个市场中寻找廉价货，审视众多的股票价格。

尽管 20 世纪 80 年代初数字设备公司试图推出个人电脑生产线的努力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几乎失败，该公司的发展在1986年和1987年还是牛气冲天，因为它成功推出的新型VAX微电脑生产线可以和数字设备公司电脑以及众多其他电脑公司的产品联网。这个至关重要，1987年公司效益仍在快速增长正是源于这一成就。然而，正如我上面提到的，我已经对管理及其战略和经营模式达到痴迷的状态了。我很早就已经把数字设备公司在个人电脑行业的失败完全归咎于其管理，现在我当然更为谨慎地观察其管理层的执行能力。

在近20年的时间内，具有企业家精神和相对松散的组织使数字设备公司的管理非常成功，但大约在1984年前后其管理已经出现问题。个人电脑和新型VAX生产线只是问题的冰山一角。产品区域的竞争、营销地域的争夺，以及其他决定性的因素使其内部变得非常混乱。因此，对于我们这些倾向于观察本质的人来说，事态越来越具有风险性。正当VAX生产线在1986年年底抽取收益时，优秀的管理、营销和技术人才纷纷离开公司。这是公开的信息，而这让我意识到，照此下去公司将存在难以继续高速增长的风险。

你会多次遇到同数字设备公司相似的情况，以及似乎违背逻辑的股市，尽管情况通常不如1987年的市场那么极端。如果你坚持学习以便了解公司的最新信息——换句话说，保持你的知识基础，你就不会出问题，业内人士在与你的竞争中不会占据有利或领先地位。

我认为除非组织机构采取新的措施，否则数字设备公司将无法摆脱它的问题，因此我密切关注它的一举一动。到1987年夏季，当数字设备公司的股价居高不下而其内部问题并未得到解决时，有两个卖出的理由——其价值和未来的增长前景越来越令我担忧。

以市盈率与市售率两个指标考察数字设备公司股票的价值，我注意到，与其他类似公司以及与其本身价格历史相比，该公司的股票价值已被严重高估。

我经常如此进行比较，并且给那些在BASM或者下一个产品周期方面卓有成效的公司留有价值空间，以便不被机械的数据所限制。我意识到成功的变革和改进确实会带来更高的股票价格。然而，如果你参考我关于估价的叙述，当某企业的股票价值与其他公司的股票价值之间的差距开始急速扩大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者超出其“正常”价值25%以上，我倾向于认为是情感因素在哄抬股价。

BASM和7步法则确实可以告诉你去关注什么，并且告诉你关注重点、原则和投资者真正需要的规范。然而，这一事实并不等于使用机械的方法。你的确需要参照物，与同类股票的横向对比或与自身价格趋势的纵向比较要比绝对数字更为有效。

在使用卖出原则之后，我很难找到可以购买的新股票。正如大多数共同基金一样，我的共同基金计划书阐明的原则包括，基金在大多数情况下应当几乎完全投资于普通股，其现金头寸不应超过所有资产的15%。我尽量遵循这些原则，但是，像其他的基金经理一样，我知道在某些情况下有许多股票值得购买，所以这时我或许要“透支”一些，而在其他情况下与此恰恰相反，要寻找到可以购买的股票非常困难。在这一时期，情况恰恰属后者。我难以找到足够的股票恰当地充实投资组合，同时资产净值还要符合BASM标准。

有趣的是，数年后（1994年），当我做客美国公共广播电台广受欢迎的电视节目《路易斯 · 鲁凯泽谈华尔街一周》时，路易斯提到就在1987年崩盘之前，我已经把基金的现金头寸提高到25%，这一举措是明智的，因为在股价降下来之后我有钱投资。紧接着，路易斯提到，目前，在1994年后期，面临低迷和衰落的市场，我把基金全部用于投资，并且表现仍然比快速增长领域内的大多数其他投资者更好。路易斯想知道为什么我把基金全部用于投资。我申明，不是我抓住了市场时机，而是估价原则在起作用。

1987年，我的基金确实比正常情况下暂时拥有更多的现金，但那并不是因为我试图判断市场时机，或者从美元贬值或利率升高中得出投资结论。实际上，那是因为我找不到足够多的价格合理、管理层执行力好，同时具有高增长前景的股票。而1994年的情况与此恰恰相反。

股市的低迷使许多增值股看起来颇具吸引力。投资者有些恐惧，而恐惧心理又通常和股价走低相伴而生（正如热情伴随股票涨价）。但正如我在回答路易斯的问题时所说，我买入精心挑选的个股，而不只是那些低价股。那次电视亮相后不久，股市反弹，我的基金持有者收益颇丰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

崩盘后的数字设备公司

在 1987 年股市崩盘后，我想重新买入数字设备公司的股票。之前很长一段时间我一直持有这家公司的股票，并且舍不得抛出。10 月 19 日股市崩盘时，数字设备公司股价从当日最高价每股 200 美元跌至最低 110 美元。我恐惧、担忧。恐惧是因为如此短时间内的变化，担忧是怕我会作出错误的决定。

大多数人在技术公司推出新型产品并且业绩斐然时买进其股票，对数字设备公司也是如此。我想买入该公司的股票，但是我的买卖原则表明，数字设备公司股票存在问题并且其管理层的执行能力不足。情感和诱人的低价均建议买入，而使我获益的原则和我的知识不允许买入。

我没有买。我不能买。非常简单，这只股票符合我的卖出原则。现在虽有好处，但我看不到它如何满足我的买入原则。它似乎满足估价原则，但必须符合所有三个原则我才能买入，而它不符合第二和第三个原则。就是这样。

不久，管理问题在收益中显现出来。首先，季度收益继续攀升但速度放缓，通常情况下这会降低某只股票的价值，因为它预示着未来增长趋缓。不久之后，数字设备公司季度收益有所增长，但却令分析师们失望。股价已攀升至顶峰，由于产业问题以及管理层内部问题，该公司开始遭遇收益滑坡。

对于那些仅仅因为数字设备公司在崩盘期间股价大跌至大约 30 美元每股而买入它的人们来说，这一次买入是非常不明智的。

这些原则以及构成 7 步法则的这些因素，使我在这只股票上幸免于难。就此而言，它们是帮我作出所有决定的重要因素。

当然，也正是 BASM 提醒我不要买回它，使我关注管理层如何开始出错。实际上，这一次崩盘后数字设备公司股价下跌持续两年多，投资者犹疑不定，每天都有人买入卖出数字设备公司的股票，但都是凭“要赚钱了”或“要赔钱了”这样的感觉。

BASM 令我深信，数字设备公司尽管推出了一些热门产品，却并没有作出应有的调整。这个例子说明 BASM 和 7 步法则将对你有巨大帮助，当你决定买入哪只股票时，可将其应用于任何市场任何类型的公司。它将告诉你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何作出购买、持有、卖出的决定，以及一只股票如何能使你真正富有。

震荡、恐惧、贪欲充斥着几乎所有的股票市场，BASM 和 7 步法则是你处理这些因素的法宝。

我们没有选择，我们必须持有股票

和其他专业理财人士一样，我必须遵循我们基金的契约并且持续持有一组股票。我持有我真正喜欢的股票，包括饭店和一些业绩优秀的零售企业，比如业绩特别突出的狄乐百货，以及迪士尼、耐克、微软以及戴尔等多家企业，其中后面 3 家企业在多年前规模小、成长快，并且从某种意义上说当时尚未经过检验。此外，我照例持有许多我将其归类为新增长点的股票。

由于 1987 年的美元贬值和所有的不确定性，我尽管感受到了许多压力和不安，但并没有六神无主，没有参加危机祈祷会，也没有束手无策消极被动。我必须持有股票。我已经研究出买卖原则，帮助自己在之后数月动荡不安的资产市场中立于不败之地。

人的感情强度随其对事实的认知而向相反方向变化——知之越少，越感情用事。

——伯特兰 · 罗素

黑色星期一之后，我所观察到的一个现象就是许多投资者完全感情用事，不理睬或不使用研究结果，不运用知识。这意味着如果我们判断出下一步买入哪只股票，我们将拥有难得的机会。罗素关于知之越少越感情用事的名言浅显又深刻。仅依据我所看到的报道，以及我所听到的别人的意见，我意识到人们在等待，但并不知道究竟在等什么。

对于许多公司我都有了解，不少公司的股票在目前的价格上持有都是绝佳选择，所以当时的价格非常诱人。有明显迹象表明，我应该增持我手中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票而不是随大溜地抛售。股市崩盘后的数日，许多股票的确被持续抛出，因此要心安理得地买入并非易事。

当我找到估价合理的股票之后，其中哪些股票符合随后两个买入原则就成为关键。

> 一日，爱丽丝来到一个岔路口，看到树上有只柴郡猫。“我该走哪条路呢？”她问。“你想去哪儿呢？”猫回应道。“我不知道。”爱丽丝回答说。“那么，”猫说，“走哪条路都行。”
>
> ——刘易斯·卡罗尔

我们的基金要与所有高增长的基金竞争，并且打败它们。要达到这一目的，我们必须作长期投资者，避免市场投机。我们的妙计就是依据我们的原则选择股票。我确实知道我们应该走哪条路，尽管我非常紧张，并且希望了解更多。我们总是希望了解更多。

讲故事

一份优秀的商业方案阐述公司如何赢利、成长，并在竞争中保护自我。买入原则把一只股票同发行股票的公司联系起来。故事——商业方案，在企业年度报告和网站上都有公布，提供给想通过互联网等各种方式获得信息的人。对于投资者来说，这是重要课程，核心就是阅读那些故事进而了解自己所持有或者正在考虑买进的公司股票，时刻准备行动。因此，当市场发生波动时，你不必自乱阵脚。知识是 7 步法则中的第一步，也是最重要的一步，它应该总是发挥作用。

我了解我所持有的股票，通过给我现有的股票增加投资，我以较低的价格增加我所持有股票的数量。我们都知道这个古老的格言——低买高卖，但感情往往使人们的行为与此恰恰相反。对于大跌的股票，起作用的因素我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以将其归结为——恐惧、不确定性、怀疑。这些都源于一种一相情愿的感觉，即市场必定比我们了解更多。与此同时，股价越是飙升，人们的贪欲越盛。基准原则往往让位于感情用事。BASM 和 7 步法则很可能能够让你恰当地遵循这一格言——低买高卖。这正是我所做的。

崩盘之后，我把更多的钱投入到我所持有的股票上，因为我对于所持股票已经有比较全面和透彻的了解，并且又经过了一次检验，我发现要在这一时期迅速调研同时买入新股绝非易事。我很快增加了迪士尼和耐克股票的持有量，因为我认为在整个大环境前景堪忧的情况下，持有企业管理层具有执行力的股票更为重要。我愿意投资这两家公司，并且我投资的就是它们的管理。

就迪士尼的情况来看，我了解它在主题公园、电影和娱乐等领域内业务都不错。1984 年，迈克尔 · 艾斯纳接任公司董事长，弗兰克 · 韦尔斯出任总裁，他们着手为股东增值。试金石影片公司的创建（1984 年）是明智之举，他们拍摄的一些影片被用于电视出售，利润非常丰厚。一些经典动画电影发行录像带，某些电影很快跻身畅销排行榜。

这些举措意味着更好的成长前景，然而最重要的还是管理层的态度——为了股东利益，他们积极进取，富有创意。很明显，迪士尼的管理层具有充分执行计划的能力，甚至连小错误都不犯。尽管主题公园业绩不错，迪士尼的高管并未吃老本，他们已经开始携手电影制片人推出更棒的电影，这一点我也非常喜欢。

迪士尼的收益非常好，前景喜人，在接下来的两年多里季度赢利都不错。迪士尼的每个投资者都了解公司是如何创造出这些利润的。

迪士尼的股票价格在 1987 年崩盘中从大约 20 美元跌至 11 美元，又在接下来的 24 个月中反弹至 32 美元。对于一家优秀的公司来说，几乎是 3 倍的增长，这让我们这些了解该公司并且应用买卖原则的人尝到了很大的甜头。

耐克公司也很棒。该公司得益于健身热以及人们想拥有更有趣的运动鞋的愿望。耐克看起来就是领头羊。1980 年，该公司上市时我跟踪过其表现，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同其他小型运动鞋公司进行对比，我相信其管理者的能力和专门知识。我得出结论，耐克是业内管理最佳的公司。到今天为止，我一直是这家公司的支持者。

崩盘当日耐克股价从 12 美元跌至 7 美元。此时我知道什么对于耐克至关重要。首先，公司说服最知名的运动员在比赛中穿耐克鞋。耐克鞋给顾客留下了很好的印象，其营销和分销策略也是如此。耐克的管理团队成员一直以来共同努力，取得比同业更快的发展，市场份额快速增加。1985 年，飞人乔丹系列篮球鞋问世，取得巨大商业成功。1986 年，公司收益超过 10 亿美元，推出了以乔丹和网球名将约翰 · 麦肯罗命名的服饰系列。

高额营销与广告支出加上来自竞争对手的价格压力，使得耐克在 1984 年下半年和 1985 年年初出现收益下滑。耐克比此前的市场领头羊匡威更有进取精神。匡威在此之前是篮球鞋和运动鞋的王者，耐克超过了它。尽管当时来看锐步在运动鞋领域处于领先地位，然而耐克公司的高投入和新产品的推出及宣传使 1986 年成为耐克发展的分水岭。当耐克赶超上来时，锐步完全没有意识到。远见、洞察力和计划（加上优秀的管理团队），这些使耐克快速发展，推出新的举措，执行力非常强。因此，我把耐克的不景气季度看做是超级联赛中篮球飞人的受伤。伤痛是微不足道和暂时的，它是通往胜利的途中所必须经历的。

尽管高投入使耐克出现短期收益疲软，我和我的同事都知道 1987 年将是好转之年，或许是长期高速增值的起点。菲尔 · 内特的成就、信誉和计划，加上他在所有领域的执行能力使这只股票尤为诱人。

透彻了解一家企业，并把这一了解和三个买入原则结合起来是挣大钱的关键。上述故事的结局确实如此，收益恰恰像菲尔 · 内特预期和我们期待的那样。实际上，在 5 年的时间里，收益一直攀升。在耐克首次公开募股之后，我持股较少收益颇丰，可以说在两年多一点的时间里赢利翻了两番。尽管我们有过多次私人会面，并且通过看新闻报道，我很喜欢菲尔 · 内特本人，但是鞋业的不确定性加上无数竞争者使我需要观察耐克的运营以及经营模式。进攻式的扩张导致收益和股价波动，我遭受了一些损失。但是关键在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于：（1）耐克能够较好地应对变化的形势；（2）耐克逐步赢得了市场份额；（3）我每天跑步 5 英里，我喜欢耐克鞋，我发现（这点更为重要）零售商和跑步杂志都钟爱耐克。当股价下跌时，我试图买入更多。小型股票多有波动，但是对于公司的了解以及 BASM 帮了我，并让我为 1987 年作好了准备。耐克公司的股票在大约一年的时间里翻了一番，5 年时间里让投资者的钱增长了 10 倍。

一路上，我们曾抛出多只股票。麦当劳完成了价格目标，几年后被抛出，但是之后我们并不是再也不持有该股票。许多其他的股票被抛出，包括许多科技股，因为它们并不是真正的强者。我们留下了微软，微软首先要取代的公司就是莲花公司，该公司是当时最大的软件开发和销售商，它的电子制表软件占市场份额的 70%。然而我继续持有莲花股是一个错误。

我当然也会犯错误

前面提到我犯了许多小错误。但通过买卖原则，我意识到问题就争取抛出，使错误不至于扩大。更重要的是，我继续关注卖出的股票，看这些公司是否有机会翻盘或者有潜力做大，那样的话我就可以重新买入。

我作出了继续持有莲花的错误决定，因为我对曾给我带来巨大利润的管理层太过信任，而没有意识到很快出现的管理层失误。这给我带来了巨大的损失。

尽管莲花所售出的电子制表程序是微软电子试算表的三倍，但微软正在紧锣密鼓地推出全新的电子制表程序 Excel。Excel 具有莲花产品所缺乏的强大功能，无疑更有优势。

或许莲花的问题存在多方面的原因，始于高科技行业糟糕的投入环境，以及它坚持使用非视窗系统的故步自封，无视微软的视窗系统已是深入人心。为保存其市场份额，莲花开始增加广告和宣传的投入，同时费尽心思研发软件试图对付 Excel，但不幸的是莲花及其股东遭遇了收益滑坡。崩盘时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其股价曾从最低价反弹超过50%，但再次下跌时我选择了继续持有莲花的股份，因此赔了些钱——虽然赔得不多。

我犯了各种小错误，但莲花是最大的错误，这使我痛苦不已，因为我懂得道理却还犯错。保持良好业绩的关键在于把错误限制在最小范围之内，迅速承认错误并且抛出。

芯片股下跌时两只半导体股票的经历

通常情况下，我们都面临两只不同股票的选择，而必须在较短时间内决定到底买哪只还是两只都买。最有意思的就是对属于同一行业的股票作选择。1987年10月，在我们面前有许多让人备感压力但非常有利可图的选择，其中之一就是英特尔和国家半导体公司的股票到底买哪个，因为两家都跌了。在我们明白投资科技股并不太明智的情况下，我们能有什么理由说服自己继续持有这两只股票呢？或者，考虑到当时的情况，作二择一的选择？

英特尔 Vs. 国家半导体

1987年10月19日股价暴跌后，有些投资者马上盲目地推断股价和当时公司的前景，而没有应用我们所说的买卖原则去真正分析评估股价，他们赔了。其他投资者能够平静分析比较，充分利用这些机会，他们赚了。

英特尔和国家半导体公司得以成为炒股输赢的缩影，是因为它们同属半导体行业却有完全不同的前景。1987年10月19日之后数月甚至数年中，两只股票价格的起伏变动也截然不同。

这一年，英特尔正走出半导体业衰退的阴影，收益迅速增长。10月19日，英特尔股价最低跌至大约每股18美元。我在当天晚些时候股价走低时购买该股，在之后的几个月中，随着道琼斯工业指数攀升大约30%，英特尔给我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带来了一倍的利润。（稍后，它又有另外一次小幅跌价，但紧接着反弹并继续攀升至每股 51 美元。）最主要的是，此时技术股整体表现并不太好，许多技术股在崩盘后的数周和数月内继续下跌。

许多人在盲目买入。危机会导致不同的反应，有些投资者生活在恐惧之中，不敢轻举妄动，甚至在股市抄底时抛出了。有些投资者则在这样不利的条件下变得乐意进取。当他们非常了解自己所持有的股票并且做长线投资时尤其如此。

但盲目的股票交易在 1987 年崩盘之后非常普遍，投资者对于股价变动背后的信息完全不予理睬。典型的例子就是许多投资者买入国家半导体公司的股票，而此时约翰和我买入了英特尔的股票。当英特尔的投资者充满喜悦地收获利润时，对公司情况缺乏了解的国家半导体公司的投资者则赔了很多钱。在我看来，他们的贪欲战胜了常识。

国家半导体公司的失败经历

国家半导体公司创立于 1959 年，早于英特尔公司 9 年。9 年在高科技领域实际上是相当长的一段时间。该公司最初的集成电路卖给太空计划、科学应用以及消费市场。20 世纪 70 年代，国家半导体公司积极抢占包括计算器、钟表以及超市结账机在内的市场。

接下来的 10 年中，有越来越多的优秀科技成果出自国家半导体公司实验室，包括语言合成芯片和用于大型计算机的芯片。该公司最初只是谋求个人电脑市场的一席之地，但是随后在这个市场变得很有竞争优势，在 20 世纪 80 年代开始投建三个工厂。

尽管落后于英特尔公司针对个人电脑的芯片开发， 国家半导体公司继续开发并向许多终端用户（制造商和消费者）提供大量的产品。该公司在 1987 年并购了飞兆半导体公司，并引进了新的生产线。

在我看来，同一时间内做所有这些意味着国家半导体公司没有业务重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，而英特尔公司正是由于专注于业务重点，所以能够从个人电脑生产商得到最多的产品设计合同。

缺乏经营模式，研发人员承担过多生产线的研发任务，所有这些都要归咎于公司管理。个人电脑这一最重要的市场正强势发展，而国家半导体公司在这一领域内远逊色于英特尔。这正是原因所在。

国家半导体公司的股票从每股 20 多美元跌至 15 美元，而公司收益前景极不稳定，正反映了这些问题。在接下来的几年中，它的股价缓慢下跌，到 1987 年 10 月已跌至每股 9.98 美元，直至 1990 年跌到每股大约 3 美元之后便销声匿迹了。

很明显，国家半导体公司股票的买入者的贪欲远远多于他们对该公司的了解。

英特尔的成功经历

1980 年，《邓氏评论》（*Dun's Review*）将英特尔公司列入全美管理最好的 5 个公司之一。

1986 年，安迪 · 格鲁夫被任命为总裁和 CEO（1997 年出任董事局主席，直至 2005 年退休）。安迪在高科技领域出名很早，被认为是顶级精英之一，业界一致认为由他掌舵的英特尔管理层越来越强。

就技术本身而言，英特尔也是处于顶端。1974 年，该公司推出了优秀的个人电脑芯片——英特尔 8080。到 1980 年，英特尔已被认为是微型处理器领域的龙头老大。英特尔的另一个优秀产品 286 芯片于 1982 年推出。1984 年，《财富》杂志将安迪 · 格鲁夫列入“美国十佳老板”。新产品一个接一个，每个产品都进一步加强了英特尔的领先地位。1987 年，该公司 386 芯片红遍整个市场，而 486 芯片的研发此时已经展开了。

1987 年，英特尔公司摆脱了全行业滑坡的阴影，收益表现绝佳，对于随后的强劲增长已是蓄势待发了。该公司股票甚至在整个股市崩盘之后都表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现良好，和大多数科技股相比，英特尔一枝独秀。

约翰 · 内夫曾指示股票经纪人，只要见到有英特尔的股票抛出，有多少就给他买多少。约翰非常了解英特尔公司，但起初并未买入其股票，因为他觉得价格过高。股价一下降，他根据新的价格、公司执行力以及收益增长立刻尽可能多地买入。我的买入不如他的多，也不像他那么夸张，但我对于自己买入英特尔公司股票的决定也很满意。

了解英特尔的成功历史使我们明白此时的股价是适合买入的，同时也使我们意识到另外两个买入原则也满足了。应用买卖原则，更容易作出决定并且在通常情况下也更为有利。

我们遇见了敌人，那就是我们自己。

——*波格*

20 世纪 90 年代末，我给投资者写了一本小册子，目的就是提供一个投资的框架。我使用这一说法就是想说明，在作出投资决策时如果不使用正确的工具，你或许会成为自己最凶狠的敌人。

知识和原则很简单，但它们可以让你在通往致富的道路上昂首阔步。这两者的结合就是实现财富的强大规律。

再加上其他要素，比如耐心，一切就更容易了。传奇投资家沃伦 · 巴菲特在 1999 年《商业周刊》(*Business Week*) 的采访中提到："在投资中，成功与智商无关。只要你智商在 25 以上（正常人的智商），你所需要做的就只是控制那些让投资者陷入麻烦的冲动情绪。" 大多数认真对待投资的人所具备的智商远远超过成功投资所需要的智商。我在整个职业生涯中一直主张投资并不是智商竞赛。

你需要控制情感以具备对投资有利的性情。巴菲特从股市获取了巨大的财富不仅源于他的智慧、知识、技巧，还由于他形成了对自己奏效的个人投资风格和原则。

原则应该是简易且能被重复使用的，投资者无须做极为复杂而不切实际的事情。当你把 7 步法则和 BASM 应用于实践时，你会发现，这些原则都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为你的第二天性，就像你跑步时已经不用去考虑腿脚和手臂的协调一样。这是原则能真正奏效的重要原因。

投资者与他们自己斗争，他们的知识和智力经常和他们的情绪互相矛盾。因此，应用7步法则确实能使你成为一个真正的投资者，并将你发财致富的机会最大化。

理解估价原则

在本书中，我始终强调对待公司及其股票要全盘考虑——要把企业作为整体来看，而不要微观分析它的各个部分。通过使用分析框架，特别是经营模式分析，即使不成为证券分析师，你也可以把收益增长置于相关环境中作出正确判断。

许多投资者知道，评估价值、收益以及经济发展走势是专业投资者的工作。专业投资者在这方面胜于他人，但是没有人能够在长时期内持续准确地评估这些，除非是一些可预见性较强的大型公司，投资者不必费力就能够做到这一点。

估价既是科学也是艺术，在职业人士中是一个争论不断的话题。市场给每只股票设定了价值。当然，我们不讨论某一时刻市场所表明的股票价格，我们关注的是目前尤其是未来这些股票应有的价值。我们可以推测这些。

如果想知道推测经济走向的代价，你就去阅读援引政府官员和经济学家言论的新闻报道或研究报告，然后关注其后发生了什么。任何做了这个工作的人都会不再把经济表现作为投资的指南。有时候，对经济表现的预测是正确的，但因为股市早就预见到了，于是朝着相反方向发展。有时候，对经济表现的预测完全错误。对经济走势的各种观点经常令人如坠云雾，正如我在20世纪80年代中期看到的一组典型报告：半数分析人士认为消费者的支出已经在长时间内势头强劲，很快就会消沉，另外一半人士引证储蓄、收入以及其他理论，认为情况恰恰相反，因此他们期待消费者更多的消费支出。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种众说纷纭的现象你随处可见。杜鲁门总统肯定特别喜欢。

作为总统，杜鲁门对于某些经济学家含糊其辞并给出许多可能结果的预测一度比较苦恼。比如，那些经济学家会说："一方面……但另一方面，事情会是另外一种情况。"杜鲁门讽刺道："这个世界需要的是只会'一方面'的经济学家！"

我极为尊重的经济学家保罗·萨缪尔森编写的高校经济学教材是我的第一本经济学教科书。萨缪尔森曾说，华尔街的指数预言了过去5次经济衰退中的9次。尽管他是在开玩笑，大多数股票挑选人都能理解这个说法。你不可能足够提前、足够精确地预见经济走向，以确保你的股票投资获利。

在我看来，通常经济预测失误的原因有3种：

首先，经济非常复杂，而且这种复杂性因全球化（任何经济学家对此都缺乏经验）而更为显著。因为经济学是一门社会科学，其变化源于人类行为，而要确定行为的影响是非常困难的。

其次，可靠的或者那些至少看起来可靠的预测被人相信，因此能够改变人们消费、投资等行为方式，以及其他经济变量。这种影响能够改变经济各要素的最终表现，这直接导致在整个过程中必须时常调整预测。

再次，经济学家的各种模型建立于数据之上，同时使用数据去发现历史上的因果关系。尽管计算机出现于20世纪40年代末，但直到个人电脑时代到来之前，并未得到广泛使用，因此我们手头的关于诸多行业和商业活动的数据，其历史并不悠久。这削弱了经济学家预测的准确性。例如，2000年泡沫（股市泡沫和建立于商业资本支出之上的经济泡沫）破裂导致的衰退，不是消费衰退而是商业衰退。

消费支出占美国经济总量的2/3，传统的经济衰退是消费衰退。尽管一直以来人们预测会有消费衰退，但自1991年第一次海湾战争至2005年，我们没有碰到这类经济衰退。这段时间很长，而且它意味着自从20世纪70年代个人电脑时代开始之后，我们只经历了3次可以从中搜集数据的经济衰退。自从真正的全球化在20世纪90年代登上历史舞台之后，我们还没有经历过经济衰退。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我刚刚提到短期内经济的不可预测性。因为人类是非常情感化的动物，当认识到经济要变好或变坏时，他们倾向于变得贪婪或恐惧，并且用自己的情绪而不是知识去赌博。其结果便是，他们很容易把资金投人不确定的事情，很可能导致损失和失败。你不能被经济预测所左右，从而改变你对于一家具有优秀管理和经营模式的公司的看法——如果你想要真正的财富的话。

当感到恐惧时，许多投资者丧失了绝好的机会或者卖掉了优秀公司的股票。在多个经济滑坡期间，包括在1991年海湾战争、1987年崩盘，以及20世纪90年代末的亚洲金融危机期间，我都在买入具有巨大潜力的公司的股票。我是从哪里买到这些股票的呢？从那些对股票缺乏了解和坚信的投资者那里。

如果他们关注于几只股票并且做到真正了解，同时应用买卖原则来控制情绪的话，他们可以战胜专业投资人士。遵循这些原则，他们也将会有更多的钱。

收益如何？

即使在舆论提供的收益和我所提到的复杂分析模型中都存在误导投资者的风险，你也应该应用它们，或者至少应用销售和收益预测，以及某公司为何表现较佳或较糟的讨论。如果你自己不十分了解该公司的目标和挑战，这些对你来说意义不大，但本书中的案例加上你的实际经验会使它浅显易懂。

当某只股票的涨跌出人意料时，其价格会出现较大的变动，我认为这确实是区分优秀公司、一般公司以及较差公司的时机。

正如我所提到的，我尊重某些分析师。这就像为情况危急的人选择外科医生一样——可以肯定，你不想要一般的外科医生，那为什么你可以任凭一般的分析师左右你的钱呢？既然优秀的分析师不多，那么你必须监测他们，并了解他们的长处。

我曾和一个优秀分析师谈到欺诈问题。当年我效力于威灵顿——美国最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的投资管理公司之一，托尼·科普是该公司的优秀分析师。他曾升任研发部总监，但一段时间之后，却主动要求恢复原来的工作，因为他不想应付人和文件，不想脱离自己真正钟爱的事业——实地调查分析上市公司。

退休时，他是唯一一位被邀请加入财务会计准则委员会（FASB）的分析师，该委员会的职责是设定财务报告的会计标准。因此，在我看来托尼是个真正的权威。我认为无论是专业人士还是个人投资者都无法指出财会中最隐蔽的欺诈和阴谋，因为这样的情况过于复杂。即使有人揭露了欺诈行为，对于股票投资来说通常都太晚了。我给投资者的建议就是避免所有无法清楚解释其收益和财会行为的公司。托尼充满热情地表示赞同，并说他一直以来就强调这一点。

即使你对一家状况“看似”很棒的公司很感兴趣，也要记住这一点，那就是如果没人能用简单清晰的语言解释这些数字的话，你就没法了解这家公司事实上究竟如何。如果情况如此，切勿买入，这是你的自我保护原则。

财会和真实收益如何？

阅读资金流转报告，看是否非常接近收益。收益由运营和财会计算而来，但资金是真实存在的而且仅来自其经营。如果某家公司延迟收入，做大量投资，或者有会计销账，不要费神推敲也不要被吓到，只要看一下资金报告即可。

这是一个有效的办法，但不要忽视收益。例如，某些产业的许多公司，包括高科技公司，在年末或季末创造出色的销售业绩。销售额可以看做是收益值，但资金一般不能立刻收回。

对于想了解更多的投资者来说，有许多详述这一点的书籍，这些书籍都会告诉你同样的事情。我的观点是，全局方法能为你提供更好的指南，把这些数字用于评价相互竞争的公司的经营模式和战略。

如果我给你举十多个例子，估计你一个也记不住。但只要你浏览一下你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感兴趣的公司的网站，关注收入报告，花上5分钟的时间计算这些简单的比率，然后把它们同另外一家公司的相应指标作比较，你就能了解更多。

我还要看一下某家公司的收入增长，并与类似公司作比较，以确定情况是否像其宣布的那样发展。不了解公司及其计划，光看数字是没有用的。

有时我还关注股东资产净值增长或者每股的账面价值（每股净资产值）增长，它们衡量同一因素，只是后者以每股为基础。关注公司如何使用资金，而不只是关注利润。记住，不要试图做许多数字分析，你只需与同类公司或其本身历史上的某些时刻作比较，就可以弄清最优秀的公司是否按照你的预期运营——创造最大的利润。

把你的目标公司和其他类似公司作比较有显著的作用，老实说这比阅读100页公式和规则更有效。这样你也就能从分析师的报告和公司年度、季度报告中提到的运营情况解读出更多信息。

估价方法

我在商学院时，阅读了许多关于股票估价方法的有趣文章。有些相当不错，然而这不是大多数投资者包括职业投资经理花费时间学习的理想方式。

我们明白，股价收益比（市盈率）所表示的短期估价变化的确可以比公司收益变化引发更大的价格变动。我们还知道，股市指数、平均股指、普通股的价格可以脱离现实或基本原则（收益）一年或更长的时间。情绪促成了许多短期的价格波动，了解公司情况的投资人——不只了解价格而且了解公司价值，能够从短期的波动中获利。

如果一只股票的价格朝着规则模式的相反方向发展，即使某些职业投资人会买入或等待情况明朗，也还是会给你造成很大的精神压力。本书的目的之一就是让你摆脱投资过程中的情绪影响，而不是放大它。因此，在这种方式让你发疯之前，请允许我叙述一下许多职业投资人如何应付。

有一组简单有效的估价工具，我把这份清单称作三角测量法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果数据分析可以准确告诉你何时买卖，投资股票将会非常简单，不是吗？不要忘记常识判断，包括何时使用何种工具的判断，这一点很重要。下面列举一些有用的工具。

比如说，你吃不准某只股票的价格是否合适。本书着重于成长股和那些具有高增长率的股票，所以让我们牢牢把握这一点。对于新手来说，参看某公司 12 个月的市盈率走势并不能恰当地得出此增长型公司相对于其他公司的股票价值。

以公司 A 为例，卖出价每股 20 美元。在过去的 12 个月当中，该公司每股收益为 1 美元，卖出的价格是收益的 20 倍。如果该股预计下一年或者更长一段时间后股票收益增长 20%，那么这一预测就是每股 1.2 美元的收益，市盈率（价格收益比）——衡量股票价值的核心工具——是每卖出 20 美元收益 1.20 美元，或者说卖出价是收益的 16.67 倍。

公司 B，股价 25 美元。在过去的 12 个月当中，收益也是 1 美元，价格是收益的 25 倍，比 20 倍高多了。但如果该公司的收益预计每年以 40% 的速度增长，一段时间后，我们可以看到每卖出 25 美元，收益 1.4 美元。其未来市盈率为 17.8，因此公司 B 以公司 A 两倍的速度增长，而它的价格只是略高——价格指的是价格收益比。

现在让我们看一下这究竟在多大程度上更便宜，我想用市盈率对增长率的比（PEG 比率）来说明这个问题。PEG 比率说明了应该如何把目标公司同其他类似公司及其自身发展进行对比，然后你就会知道股价究竟是在攀升还是在走低。公司 A 的 PEG 比率是 16.67 除以 20（增长率），结果是 0.833 5，这有些便宜。你需要比较任何特定股市中的这些比率去发现什么便宜什么贵。顺便说一句，只需要几分钟的简单计算就能得到想要的答案。

公司 B，以同样方式估量，市盈率 17.8 除以增长率 40，得出 PEG 比率为 0.445。这个要便宜得多——尽管其市盈率更高。用 12 个月的收益来比较高增长率股票可能极容易造成误导，但 PEG 比率是很好的工具。另外，把某公司不同时期的市盈率作对比，并与其他公司市盈率作对比，这能告诉你很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外你需要计算，如果公司一直以同一比率增长，需要花多少年才能让收益达到目前的每股价格。对于公司 A 来说，每年 20% 的增长率以复利来计算，需要 17 年才能让收益由 1 美元达到 20 美元（当前股价）。对公司 B 来说，只需花 10 年时间就可以让收益达到当前股价的水平。

在你做这个计算的时候，你要注意通常情况下公司无法保持高增长率达 17 年之久，甚至 10 年都比较困难。你要审慎明智地使用这些数字，但这只是开始。应用 BASM 是监测公司并评估公司风险的一个好方法。

三角测量，或者应用多种工具，通常来说是最好的使用数字计算的方式，借此可以改善分析管理、经营模式、设想以及战略的核心原则，但是不要执迷于数字。成长股票的投资人不是单凭规则发财，他们只是把规则作为比较的指南。关键是大多数资金从糟糕的或估价过高的股票到优秀的或估价低的股票流转，这是一个相对的游戏。这就是为什么我总说类似的成长股之间的比较，或某只股票不同时期的比较，可以让你更好地理解股价的高低。

我再补充两个估价方法以帮助投资者做好三角测量。其一是价格和账面价值比（每股市价与每股净资产比），每股净资产值是公司资产减去负债，然后除以股票数量，这些数字可以在公司资产负债表上找到。这一基于资产的估价法不像收益法的应用那样频繁，但在同其他公司进行比较时，这是一个非常好的基准，而且很简单。

我很喜欢价格销售比较法，就是用公司已发行股票的市值（股票总量乘以资产净值，或者市场资金总额的现价）除以当前年度公司的销售收益总额或者华尔街分析师的预估。

大多数资金并不进出市场，但却从一种有价证券流向另外一种有价证券。这种流转基于投资者对于某公司股票估价和公司前景的整体感觉，因此使用相对估价非常有帮助。这些简单的工具将会帮你理解你所看到的报告。再强调一遍，我们应该关注的不是收益，而是产生这些收益的商业要素。优秀的公司应该原原本本地让你了解它，阅读分析报告并且检查收益情况，有助于你确认所投资的公司正在做它承诺要做的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甲骨文公司并非圣贤

最后，我重申一遍，关注公司关于收益的讨论，以及关于这些收益的股票经纪报告，并且拿它们作比较是十分有用的。大型软件公司甲骨文于2005年3月22日发布了第三财政季度收益报告，随之而来对于该公司股票的涨跌出现了不同观点。简短讨论之后，消费者新闻与商业频道（CNBC）甚至让现场观众对这一问题进行投票。

认为股票上涨的人士说，收益比预期高1美分，公司股票估价偏低，因为股票一直没有涨价（几年当中，股价一直处于相同的水平，尽管有些小幅涨跌）。

认为股票下跌的人士说，有些收益不是来自经营而是来自货币因素。另外，更多的增长来自美国以外地区，国内市场增长不多。这部分人士认为甲骨文公司的主要业务——应用软件，表现低迷。

看了这份收益报告后，我发现收益渠道增长不多。但我并没有在报告中看到有关经营问题的讨论，如果有的话就更容易了解了。实际上，我们可以得出结论，针对投资者的这份报告有误导的倾向。它谈到强劲的季度业绩并提到了数据库产品的卓越业绩，之后提到甲骨文公司最近收购了仁科公司，这为将来销售应用软件产品提供了绝佳的机会。然而它没有提到，当前季度业绩对于应用软件部来说并不理想。

你很容易发现常出现在股票经纪分析报告中的细节和描述，我关注的前两个因素来自可靠的分析师并且把事情说得很清楚。因此，尽管股价足够低，尚有上涨空间，而且你也可以获得些许收益，但此时此刻该股并不满足最优秀的BASM公司的条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

05

第五章

选股需要全盘策划

如果你能够了解到一些趋势，并且这些趋势还没有在股票价格上反映出来，那么当你能够通过公司的经营模式及其管理，判断出这些公司的成功概率的时候，你便获得了赚取财富的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看清人们的去向，然后领先到达。

——马克 · 吐温

格鲁克躲在大树桩后，设法慢慢靠近他一直跟踪的那只獠牙巨虎。老虎现在所处的位置让格鲁克有绝好的优势。他清楚地意识到，自己完全可以迅速地、出其不意地从后方扑到老虎背上，用他手中的石斧给老虎致命一击。这一胜局将意味着他的族人获得充足的食物，他自己也可以美餐一顿了。

格鲁克对自己的想法确信无疑，毕竟老虎的外围视觉很弱，对它身后的事物更是“眼”长莫及。最重要的是，这一捕获方法过去屡试不爽。这是34 000年前的西西伯利亚石器时代，格鲁克所在区域的尼安德特人都是采用这种方法猎取食物的。

格鲁克一跃而起，飞身跃下。然而，就在他准备使出全身力气将老虎击毙的那一刻，他立刻意识到很不对劲。老虎竟然转过身子，张开血盆大口，露出八寸獠牙，朝自己猛扑过来。这是格鲁克看到的最后一幕，然后他就被饿虎吞食了。

跟许多人一样，格鲁克凭借过去的经验作判断。对生活中的很多事情而言，凭已有经验进行预测推断很必要也很平常，赢取重大比赛以及“猎取”股票也是如此。但是，这种推断必须再加上对现状的分析。假若格鲁克事先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解到从他背后吹来的风让老虎嗅到了自己的气味，那么他就会调整行动，进而为族人带回够吃好几顿的肉，而不是沦为老虎的美餐。

大约3万年后，即公元前2 500年左右，在肥沃的尼罗河三角洲，法老卡夫拉家族的王子阿姆拉正在为一名神父授予荣誉。那时的神父有如科学家，他们的荣誉是被充分认可的。阿姆拉监视着奴隶们把一担担丰收的谷子搬运到大粮仓去。当时邻近的许多国家都在遭受饥荒或其他困境，埃及却是一片繁荣景象，因为他们的种植与收获都是按计划如期执行的。埃及，像许多其他古老的王国一样，拥有一批富有开拓精神的天文学家。他们早已意识到天空绝不是星星点点的亮光的简单组合；相反，它要深奥得多。

事实上，过去牧师们能够做这么几件事情。首先，很多人看到的仅仅是一簇美丽的亮光或星星，而牧师们却已经认识到星星能排列出像动物或其他复杂事物的图案。其次，牧师们认识到这些早期的“星座”呈现出周期性——它们会在夜空中的某一位置周而复始地出现。最后，他们会利用关于这些“星座”周期的知识来预测干旱、降水以及埃及的生命摇篮——尼罗河的洪灾，进而建议农民何时播种、何时收割。

牧师们辨认光点组成的图案模型的能力是别人不具备的，这让牧师们很有价值。无论在商界还是科学领域，很多人也会将某种已知模型与其他事物联系起来，优秀的分析师和股票挑选者当然也会这么做。

知识的匮乏造成了格鲁克的悲惨命运（他所不知的事实害死了他），而知识及其应用意味着埃及的繁荣。对于投资者而言，事实亦是如此。

如第二章所述，人们惯于推断。这意味着他们会把一些事件假定为发展趋势，或者会把收益增长推想为从窗前飞过的鸟儿，以为它会永远以相同的速度朝相同的方向发展。虽然不只是投资者这样，但对投资者而言，这样做的代价常常如同格鲁克的代价一样惨重。

投资者各异，如同光谱。在光谱最左边的就是石器时代的尼安德特人式投资，他们只通过产品周期、收益与增长势头来预测和判断。他们会赢几次，然后就被彻底消灭或赶出股市。在光谱最右边的是能看清公司经营、赢利状况与经营模式等之间相互关系的那些人。就像古埃及的天文学家们，这些更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深刻、更博学的投资者很会推断——他们懂得事物以逻辑的秩序环环相扣。跟古人一样，他们也是通过经历和反复的行动锻炼出了推断能力。

投资者常常因为对诸如怎样辨别出让公司卓越不凡的因素一类问题缺少清晰的想法，所以就简单地集中关注最近的收益趋势或股价。

凭借简单易行的 BASM 模型和 7 步法则，再加上已有的经验，你会成为一个真正的股票挑选者——知道何时买卖，哪些要买、哪些要卖，进而获得最大收益。

首先，你要清楚，你所读到的大量分析和推荐都是建立在推测走势的基础上的，尽管这看起来要比格鲁克的推测复杂缜密得多。这绝不是赚大钱的路子。为什么？因为股票价格会很快反映出已存在的市场走势。所以，已经预料到的趋势继续发展下去的概率很小。当然，如果哪个公司能够年复一年地保持 20%的年增率，你的股票也会随之增值，10 年之后，你手上的 1 美元就变成了 6 美元。这实在很棒。但是 10 年内把你手中的钱运作成 6 倍的数目远不是我们讨论的重点。我们的目的是赚取财富，成为富翁。

如果你能够了解到一些趋势，并且这些趋势还没有在股票价格上反映出来，那么当你能够通过公司的经营模式及其管理，判断出这些公司的成功概率的时候，你便获得了赚取财富的机会。

每个有成功潜力的公司在其通往成功的路上总会有波折。投资者倾向于预测其短期走势，就如我早期对待耐克那样，过度频繁地短线买进、卖出。所以，当戴尔电脑上市不久遇到暂时的困难时，那些抛出的人（他们吓坏了想要买的人，并且把股价压得越来越低）凭近期结果推测并卖掉了一只真正的绩优股。20 世纪 80 年代中期，当耐克投入大笔资金用于促销，尤其是推销迈克尔·乔丹篮球鞋系列时，同样的事情再次发生了。

投资者的行为方式通常都像是市场要他们那样做似的。他们推测公司近期的收益趋势或股票趋势（或两者），并据此分配自己的投资资金。这种现象再普遍不过了。在这类投资者看来，与搞清楚某家公司的战略和经营模式相比，推测要简单得多。很多热门公司身上都会发生这样的事情：投资者按趋势买进了，却没有把诸多因素综合起来考虑，或者说没有把 BASM 四要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素联系起来。

导致这种行为的根本原因在于投资者不知道该关注什么，即使碰到了正确的经营模式也不知道如何辨认，不知道如何撇开或好或坏的短期收益来辨认真正卓越的公司——这些正是本书要讨论的。这些年来，信息过量让投资者越来越困惑。他们已经难以凭借几条简单的技巧和分析标准来理解某一公司了。7 步法则和 BASM 模型就是要让投资者从推测和对股票技巧的依赖中解放出来。我深信它们会让你受益。

购买热门股

购买热门股无可厚非。沃尔玛就曾是一只小型热门股，吸引了大批股民，原因只有一个，它很热很抢手。家得宝、易趣、亚马逊以及其他许多公司的股票都曾是热门股。然而当重大事件发生或股价起伏不定的时候，你却不知道是该持有、卖出，还是继续买进。我会大量买进过去业绩表现不错的小公司的股票，然后紧密关注。有些公司不能兑现其关于经营模式的承诺，它们的股票不能留；相反就要买进，尤其是在价格下跌的时候。

投资者会买进大量热门股票，然后抱怨不知道下一步该如何是好，尤其是股票下跌造成恐慌之时。信息时代同样意味着信息过剩。信息的数量不是关键，关键是要能够简化程序并且灵活运用一些规则。要让大多数投资者凭借几条简单的规则和一些分析工具来实现对某一家公司的真正理解是极其困难的。不过，如果能做到这一点，那么投资者就从推测和对股票技巧的依赖中解放出来了。

此处耐克再次成为典型案例。除非投资者能抓住它最核心的管理目标和经营模式并认识到二者都致力于获取市场份额与市场支配地位，他们就会被变幻莫测的业绩报表搞得晕头转向。公司的总销售额、赢利模式、支出流向等构成了一幅清晰的“图像”。那些因推测每一个季度、每一次波动而错过此“图像”的人们也就错过了赚大钱的机会。一些专业人士花大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力气去研究复杂的模式，花大把时间写报告或向各种委员会作陈述。分析师做得最好的，也是您该学习的，是弄清该公司靠什么赚钱，即它的赢利点在哪里。这是大多数投资者都需要更多了解的经营模式的核心内容。最成功的投资者总是对自己所投资的公司十分了解，也因此赢得了财富，他们是我的榜样。

最近我重读了华尔街投资专家的报告，它阐述的是职业分析师和基金经理像大多数散户一样，也会为信息过量所累。信息过剩着实使股票选择难上加难。个人投资者和专业投资者真正要做的其实是选择相关信息——不超信息总量的 15%——然后学会怎样使用。大多数投资者，包括专业人士，在这方面做得都不够好。

有意思的是，我刚提到的那篇报告竟写于 1982 年，远早在传真机、甚至电脑和电邮的问世时间，更别提网络了。这位专家发现了投资的陈年老病。然而，他提到的弊病到今天非但没有治愈反而更加恶化。在投资者找不到方向和重点的情况下，信息过剩如野草般疯长，充斥着我们所谓的信息时代，祸害我们的投资决策。这些年来，尽管投资者有了更多的工具和信息，投资却没有丝毫进展，一般投资者有了信息之河，却没看到财富流进钱袋。这值得我们深思。

分析师们用各种分析工具评价网络公司，但我们总是发现很多技巧和信息互相抵触，或者他们的分析工具也会“滥杀无辜”。这意味着你并不需要搞懂你所访问的网站上的每一个数据——这跟某些人所说的恰恰相反。你真正要了解的是易趣出色的经营模式，以及如何跟踪它的经营（这体现在公司每个季度的财务报表中）。这一点将在第八章中讨论。同样，你可以用这种方式了解雅虎的广告模式是如何增强其增长与赢利能力的。众多投资者质疑 Google 的股票为何如此之贵，除此之外，别无其他问题——这令人感到悲哀。我认为，如果你不了解某个公司的 BASM 模型，你就无法评说其股票的贵贱。你也不可能完全凭借过往经验去臆测。

让我们把目光转向那些原来不算大的公司吧。只要保证不为过量信息所累，把握好最关键的几条标准，我们也可以靠它来大赚一笔。不必“吃掉”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全部信息，抓住起关键作用的衡量标准就能制胜。这些是我早期的经历，也是把我锻炼成为成功的股票挑选者的重要因素。

利润飞天而来的航空股票

在我刚做分析师时，航空股获利丰厚，令人兴奋。可以说它还是技术类和其他波动较大的产业的投资训练场。我所负责的几只航空股为我们赚了一大笔，并且大家一致认为航空业正处于发展周期的中期，因此将继续创造巨大的超额利润。交通运输业涨势强劲，利润空间也在扩大。

1972 年春，我参观了美国航空公司。我那时在威灵顿担任航空类股票分析师，当时我们的共同基金和养老基金均大量持有各航空股。得益于股市与航空业本身的牛市，这些股票赚了很多。

大家说买进，那就再买进些

我在波士顿会见了很多华尔街的分析师，发现他们大多数人都对下半年和明年的收益预测十分乐观。经纪人事务所一致认为航空业将继续引领股市风骚，投资者应该最大限额地拥有并继续买进。我的一些在华尔街做航空股分析的高级分析师朋友促成了这种共识。

在纽约参观的那天，我问了管理层一些直击要害的问题。我发现美国航空公司的股票价格之高令人咂舌，定在 49 美元，原因是收益期望很高。当年收益预测为 25 美分，但华尔街认为我们还只是处于运输业“大年”和一个很长的增长周期的开始，几年后的增长高峰将带来巨大的收益。

所以分析人士认为，当年的情况不算数，次年我们将会看到 2~2.75 美元的收益，再过一年收益将更大。这是对运输量和增长量的一种推测（它不总是贬义词）。没人真正知道将来会是什么样子，所以推测的成分就占了上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风，而大家都持未来是牛市的判断又促成了股票的高价位。

我们必须注意这样一种可能：虽然股票的当前收益也许很小，但将来会随发展而上升。这在生物技术等许多领域的确是常有的事。但当你依赖整体经济状况，而不是关注那些完全由公司控制的因素来作出判断的时候，就无异于又开始了一场胜负未卜的球赛。没有人擅长预测经济走势进而拿一大笔钱当赌注。所以，当你确定对自己所作出的预测、推测，或二者有多少信心的时候，该公司对自己命运的掌握就是一个值得你考虑的关键因素。

对航空股持多头观点的人预测未来的利润空间会很大，以至于许多专业人士还嫌这一看多的共识估计程度不足——他们认为形势应该更“牛气”。我当时的任务就是去查清事情是否真是这样。那时，我还处在事业的早期阶段，很怕失败，于是提出了很多尖锐的假设性问题。我想亲自调研，而不依赖其他经纪人的分析，也不想依靠对趋势的预测等。给我的问题找到十分细致的答案，一切准备就绪之后，我离开美国航空公司总部，飞往达拉斯去参观布兰尼夫国际航空公司总部。1982 年后消失了的布兰尼夫公司曾是一家非常优秀的航空公司，由传奇人物哈丁 · 劳伦斯领导。我十分期待会见这个人物，那将是我们的第一次会面。他眼光敏锐，购买了超音速客机，比如 1969 年开始投入使用的协和客机，从此以后他在美国和南美间的航空服务一马当先。他硕大的办公桌后面悬挂着一幅巨画——一架飞翔的超音速客机。

在去往达拉斯的路上，我开始琢磨美国航空公司管理层提供的数据和答案。我又重新看了所有重要的假设性疑问，这些假设都是其管理层和我在关键变量上共同作出的，诸如洲际航空市场情况，以及座位和飞机的数量——经营成本巨大。

我以合理的运输量这一数据，在营业增长和相关记录的基础上极其细致地把美国航空公司的利润演算了一遍。令我震惊的事发生了——次年的收益竟不足 75 美分，这就是大家期待的巨大收益？我将一切数据重新核实演算，结果依旧如此。这个结果把我吓坏了。这将意味着我的结论与众多知名分析师的不同，其中还包括曾经悉心指点教导过我的一对夫妇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是，我一飞抵达拉斯，立刻往公司打电话，向我的上司也就是研究总监比尔 · 希克斯汇报我的调研结果。比尔听了我的陈述后，问道："那么，对我们的股票——尤其是美航股，你有什么建议？"尽管我也顾及其他分析师的结论，但我还是说了这样的话："我们或许不该持有这么多美航股。"这种表述本身或许就很怯懦，但坦白地说，一想到凭什么说自己是对的而别人就是错的，我也十分没把握。我回到波士顿后，比尔告诉我，他们会进一步深入研究这个问题。

在波士顿，比尔（他还参与了一个共同基金的管理，并且是研究中心主任）和另一个证券经理细致地把我的报告通读了一遍。他们没有指出我的工作有任何谬误。然而与此同时，他们也对华尔街的观点十分关注——华尔街对次年收益的预测是我的预测的三倍。我没有强烈建议威灵顿卖出，只说减仓或许会更谨慎些。结果什么都没发生，直到阵亡将士纪念日前夕我和妻子去西班牙和葡萄牙度假的时候，我们还是继续持有全部美航股。

没有十分把握一样可以获胜

在西班牙度假期间，我从报纸上看到一条令我震惊的消息：航空业的关键指标——纪念日交通状况比预期要弱得多，而且航空股全线大跌。我回来后，比尔笑得很开心地对我说，"因为完全联系不上你，但又觉得你的调研工作做得很棒，我们卖出了所有航空股，赢得了利润。你的确给我们指明了方向。" 我们都会承受不确定的压力，并且我当时就懂得了在不确定的情形下，极少有人能确信无疑，所以任何微小的压力都会对我们的行动产生影响。遇到不确定因素，股票、市场以及人们，无论过去还是现在，永远都会作出相同的反应。我想这大概就是"在瞎子的国度，'独眼龙'是大王"这句话的由来。

然而个人投资者有时能看出股票走势，而且慢慢超出了预感的范畴。投资者在股票上作的决定越多，直觉也越准确。如我前面所说，个人投资者不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要向一个拥有两百万股并且不能随时买卖的组织证明他的直觉是正确的。他们可以更容易地综合自己的知识和直觉——这就是个体投资者优于专业人士的一个方面。

这里要注意的最重要的一点是，大多数人由于没有做足功课，盲目相信牛市的到来，而犯下“格鲁克式”的错误。尽管初入投资行业时我在投资智慧上还有所欠缺，但我十分小心谨慎，避免各种推测。

不管怎样，听到我的上司比尔告诉我的好消息之后，我松了一口气。那时，尽管我相信用不了多久信息就会被隐藏起来，我们实际上还是能够查出是哪些机构投资者买了大量航空股。我们后来得知规模庞大且声名显赫的德赖费斯共同基金公司是其中之一。那时这家公司正处于全盛期，它一家就买了100多万股美航股票；同时它还购买了其他几家航空公司的股份。德赖弗斯是个不错的公司，但无疑因航空股而成为步入死亡快车道的典型案例。

我出国时，美航股的价格为49美元。随后又缓慢上升至它生命中的最高值——49.62美元。被寄予厚望的航运周期根本没有出现，所以，从那之后便是下滑，再下滑，直至6美元的谷底价。

这只股票的收益在当年以及随后的两年中大大低于预期值，而且在几个季度里连续下跌，收益只有每股0.05美元。因股票未能兑现人们的预期，其高额的价格便开始下滑——这与之前推动价格上扬的预期完全相反，并且价格会在收益之前崩溃。股票对事物的反应实在太快了。

公司的高层告诉我，鉴于当时高度的不确定性，并且我对华尔街的收益评估与买进建议持反对意见，所以，尽管我只是建议卖掉一部分，但还是要恭喜我已经表现出了股票挑选者的素质。

那一天我学到了很多，其中包括预期比收益更能引发价格变化。我同时懂得了专业人士也会经常犯错误，他们也很容易顺从大众的共识与推测。对我而言，最大的收获莫过于这样一个道理：依靠直觉、调研和知识是你所能得到的最好的投资策略，投资者更要谨慎决定哪些东西可以推测，哪些不可以。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我最大的教训

尽管我的工作是研究收益模式，但实际上并不局限于数据的运算。只要我能正确地判断出哪些假设正确，哪些不正确，我就能在收益问题上作出更有把握的判断。正是我对航空公司战略与设想的评估、判断和常识思维使我得出了正确的结论。

假设和常识很关键。我注意到所有的航空公司都在增加运载能力，而这就要求总体经济与运输业（载客量因素）的增长都不能出现一点问题。要是当时我只根据这些假设思考问题的话，我肯定得出这样的结论：无论最终收益状况如何，在这玫瑰般诱人的收益预测背后深藏着风险。当企业自身战略（有时也包括经济学家所谓的外部因素）导致收益下滑，所有美好的收益预测都会随之破灭。

那一天，我跟“格鲁克式”投资决裂了，所有认真调研的投资者都会这么做。我也学到了一些受益终生的教训。

“种子”分析

在我事业的早期，也就是什么都想学的时期，我发现了几家公司，它们生产的农作物种子质量最高。其中有一家公司当时刚刚上市。我查找了一些相关信息。一些从事农业设备股分析的经纪人告诉我，这些公司既小又有风险，他们的产品和市场也很难理解。

农民总是受制于很多不可预知的因素，恰恰又是这些因素决定了农作物的收成和价格。气候变化、竞争形势、政府政策和补贴，尤其还有他们特有的农具的新旧与效率等因素，这一切都会影响他们的收入。

那些种子公司主要的科学性体现在它们的杂交品种上。这个品种主要针对中西部玉米种植区。杂交的种子虽然要比普通的种子贵很多，但它们对枯萎病和其他病害的抵抗力特别强，能适应各种天气状况，而且每亩产量会大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大提高。这就意味着在好的年景将有非常好的收益，在气候状况不佳的年份获得一些收益的概率也会高一些。此外，杂交品种在防范庄稼歉收方面也比其他种类种子更有保障。

但是一些分析师认为这个市场不存在很大的上涨空间。农民通常很保守，接受新事物比较慢——如果价格高的话尤其如此，杂交种子就属于这种情况。实际上，问题的关键不在于价格，因为种子只是生产成本中很小的一部分，而在于这些新种子在农民的土地上会不会获得好收成。

一些分析师观察了拖拉机等农用设备的更换周期。他们发现只有那些有过几次大好收成的农民才会去购买新设备。为了有足够的资金和信用购买昂贵的生产资料，他们必须规避过多的贷款。因此分析师们推断农民不会购买昂贵的杂交种子，或者说只在极好的年景下才会考虑购买。所以，这些种子公司的收益模式和财富期望就像农民的财富一样无规律可循，并且无法预测。

不管怎样，我还是十分好奇，我发现这些种子公司的股价相对较低。投资者的低期望值以及偏低的股价意味着投资此类公司的风险低于一般水平，但是一旦这些公司运行良好，收益将会很丰厚。我认为，至少要收集一些相关信息，给这些公司的管理层打个电话。那时候还没有网络，这些公司通过信件传递信息，要花几天甚至更长的时间才能收到。这就是说这些公司无法满足投资者及时获取信息的需求。

一次短暂而美丽的经历

与伊利诺伊州迪卡尔布研究所的两位高管通过电话后，我异常兴奋。他们热情开朗、语言明了，为我提供了大量信息。这让我对他们越发好奇了，所以我接受了他们的邀请，要亲自去看看他们究竟在做什么。

这是一次冒险。我喜欢做没做过的事情。我开着租来的车，行驶在一条土路上，两旁田地里的玉米比车顶还要高。我突然发现这一切对我这个“城

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里人”是那么新鲜和陌生。

我会见了这家公司的高管，感觉他们确实很清楚自己在做什么。他们不但正在推进杂交技术，而且十分清楚农民的需求和问题。我参观了他们的玉米试验田与实验室，还跟他们的研发人员谈话。管理人员帮农民算了一笔经济账，发现这些种子的成本还不到农民庄稼生产总成本的 1%，因此他们认为自己的产品是有销路的。

这让我想起了美国斯伦贝谢公司，它也有类似的经营模式。斯伦贝谢公司利用地震学技术（使用地下声波）寻找石油。尽管它收取高额服务费，但这笔费用在开采和提取原油的总成本中只占极小的比例。因为格外擅长原油勘探，它与石油公司的业务合作飞速增长。

同样的道理，迪卡尔布研究所昂贵的种子不会对农民的总生产成本有本质的影响。我发现，要把种子卖给农民，起决定性作用的不是种子价格，而是信任。

迪卡尔布的管理人员告诉我，尽管农民知道这种种子适应能力强并且有不错的产量前景，他们还是担心一些新的、未使用过的种子可能完全失败，或者在某些方面会比较差。大多数农民都无法承受没有收成的一年，这使他们强烈抵触没有任何使用记录的种子。

迪卡尔布研究所的管理人员向我讲述了他们的调查、市场营销以及农民教育项目，每一项都旨在消除农民对新产品的抵触心理。实验室和试验田里之所以能培育出优质的产品，根本原因在于管理，就像电脑技术公司一样。有些计算机公司的产品棒极了，但其经营模式很不科学，所以它们的成功也持续不了几年。

迪卡尔布的管理人员认识到经营模式的关键在于销售，而销售的关键在于对农民的理解。也就是说，必须花钱花时间发展出能与农民建立信任关系的战略。他们做到了，这是我亲自发现的。我来到镇上和人们——尤其是那些销售农用物资的人交流，而且还在几个农场停下来和农民攀谈。我个人已经能够非常确信迪卡尔布的经营模式起作用了。这只股票让我们赚了 400% 还要多，对其他种子公司的投资也都赚了很多钱，所以这一切都有好结果了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1982 年，迪卡尔布与制药巨头辉瑞组成了迪卡尔布－辉瑞集团。

后来居上："太阳"升起

有一天，我倚靠着太阳计算机系统公司 CEO 的办公桌和他交谈。我意识到他们完全能够挑战本行业的领袖，甚至还有可能独领风骚。今天阅读一切可以获得的信息就像是当时的那张小桌子一样再平常不过了，因为当今时代媒体会报道每位 CEO 的每一个举动。与我谈话的斯科特 · 麦克尼利正是太阳计算机系统公司强势、有活力、不缺少新闻的 CEO。

有一件事不仅有趣，还能带来收益，也是每个有志于成为真正的选股专家的人一定要做的，那就是阅读能够找到的关于一个公司高管的一切信息。这些信息不局限于那些商务文章，笼统的评论分析也会告诉你哪个人是（或有潜力成为）优秀的管理者。一个人的特质，挺过一切挫折取得成就的毅力，以及他（她）独特的思维模式决定了他（她）定能成功。斯科特 · 麦克尼利就属于这类人，他带领太阳公司创造了企业成功的神话。

如今关于公司管理者的文章非常丰富。从前我必须亲身参加会议才能得到的信息，现在只要当一个孜孜不倦、好奇的读者就能够得到。当你读到我还在用电话和那些优秀的管理者交谈，读到我去出席会议，以及当你自己投资的时候，一定要记住，现在的信息近在咫尺，就等着你去开采。

另外需要记住的是，大多伟大的成功传奇都是由后来居上的公司创造的。他们看到了需求，然后研究出开拓市场的途径，进而向客户提供比别的公司更好的服务。家得宝、沃尔玛、微软等都是这样的公司，太阳公司也不例外。

一定要记住，大多数投资者习惯于推测当前的行业霸主会继续处于统治地位，因而你就有机会尽早理解崛起中的行业老大的 BASM 模型，而这正是赚大钱的机会。是根据当前行业老大所处位置作推测，还是看到黑马公司带来的机会，这样的选择时时存在，比如是选微软还是莲花，是康柏还是戴尔，是阿波罗电脑还是太阳，等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

太阳刚一上市我就买了它的股票，当时以太阳和阿波罗电脑为代表的计算机工作站市场是一个正在爆炸式增长的全新热门领域。我没有推测阿波罗电脑公司的成功，但我确实认为它的前景将持续看好，原因是阿波罗管理良好，市场份额巨大，并且还有强大的技术支持。我紧紧抓住阿波罗股票，最终赚了一大笔。我也买了太阳，不仅是因为我看好这一足以让至少两个竞争者有利可图的全新市场，还因为太阳更具备杰出的 BASM 模型的潜质。

太阳早在 1986 年 3 月 4 日的公司创立计划书中就描述了它的远大计划。我通常用一家公司自己的计划作为基准点来跟踪它的结果、成就与一致性。它的核心只不过是“开放的配件组装，开放的系统解决方案”——相比阿波罗建立专利体系，只能使用自己的配件和电脑的做法，太阳反其道而行之。阿波罗类似于苹果公司，他们的机器均是独有的，不会和任何其他品牌兼容。阿波罗曾是毫无争议的市场领袖，它自信没人可以挑战其地位。它也是这样告诉我们这些投资者的。

下面就是太阳的策略和商业模式，是从其最初的创立计划书中摘录的：

> 公司建立在标准化之上的开放配件、操作系统模式使太阳公司的各种产品相互兼容，也可与其他厂商的硬件匹配，同时还具备适应未来硬件更新换代的能力。它的应用程序和第三方软件包随处可得。公司相信这些因素对终端用户越来越重要，对于那些在面临技术迅速变革的形势下希望保持其应用软件价值的原始设备制造商也同样重要。公司已经给超过 750 个客户发送了 12 000 多个工作站和中央处理器。

如果你从没有跟任何管理人员交谈过，但是你看过其他一些公司的案例，并且对孰优孰劣做过记录，那么读到这篇“任务陈述”你就会知道，这就是一个所有客户都应该钟爱的、大胆的、与众不同的常识战略，而事实上顾客也确实喜欢。太阳公司意识到工程师们十分渴望有一个能与桌面上的所有程序完美匹配的操作系统。客户的需要是太阳科技发展的动力与方向——这也是考察任何一家技术公司时都应该关注的关键特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BASM 模型的要素已经具备：强有力的管理，以及正致力于发展优秀的企业文化和规划的杰出领导麦克尼利。他制定了很出色的战略和经营模式。此外，太阳公司还积极开拓市场。一些人认为，这标志着西部科技公司的企业文化开始有别于东部海岸科技公司的企业文化。后者似乎认为只要有“好货”，顾客就会购买。太阳想要占领的是顾客的“心理份额”(转变了的态度)，进而占领市场份额。我从莫仕公司学到的一课就是他们潜心研发的精神以及良好的客户关系。这让我很早就体会到当前太阳的潜力。

我和麦克尼利的会面很愉快。他向我指出太阳公司销售收入的巨大飞跃：公司营业额已从 1983 年的 866 万美元一路飙升至 1984 年的 3 886 万美元，1985 年财政年（6 月 30 日）更是创下 1.15 亿美元的佳绩。他不仅把这归功于具有竞争力的技术，更归功于那些客户急需并钟爱的技术。

尽管我成了一名快乐的太阳股东，我还是会在认真调研以及与麦克尼利讨论的基础上提出一些尖锐的问题。我去参观太阳，最想知道什么？我想知道太阳与阿波罗谁会赢得这场大战，还想知道麦克尼利能否像其他许多企业家或早期公司管理者做的那样，把管理权传给后人。我已经看到超期任职的阿波罗创始人比尔 · 波杜斯卡最后选了个门外汉顶替他的位置，这让他的公司丢掉了部分市场份额。

与麦克尼利的会谈到了我最关心的部分。

我靠在他办公室的小圆桌上，问道：“斯科特，你现在非常富有了，一直是各种国家级杂志上的封面人物，还把这家公司打造成了明星企业。现在太阳一天天做大做强了，你为什么还要继续做？这项工作让你感到兴奋的原因是什么？你现在每天的大部分时间又在做什么呢？”

“这是我的孩子”

麦克尼利盯着我，大笑起来，就好像我刚刚跟他说他得了大奖一样。他离我半米开外的样子，我能看出我的问题丝毫没有改变他之前放松与自信的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

神态。他说："我喜欢我在这里做的一切，而且我必须留在这里。"他又给我讲了他每天处理的许多事务，我又被他深深打动了。

他继续说："我约了两个人午饭后会面。我要去会见技术部经理和营销部经理。你会发现他们都坚持认为自己和自己所在的部门对公司是最重要的，因此应该拿到更多的预算，应该把对方的预算拿掉一部分给自己。"

然后麦克尼利非常坚定地说："我需要这两个部门的人齐心协力。两个部门的人我都十分需要，如果我不能在会议上作好协调，他们会敌对起来，互相残杀。这就是为什么很多飞速发展的小公司突然跌落出局的原因！我不允许这样的事情发生，弗雷德。这是我的孩子！我爱这家公司，我会让奇迹发生。"

麦克尼利的坦诚、热情，以及他那种别人需要自己的感觉让我吃惊。这就是太阳公司CEO和其他小公司CEO的天壤之别——当然也是同阿波罗CEO的区别。

我笑道："那么这就是你真正热爱的事情，对吗？"

"正是！"他大声回应，"我们是在进行一场战争，我们要赢。这个行业就是胜者通吃。"

我从没忘记他说的话。那一刻让我学到了很多，也让我坚定地把资金投给太阳，更使我免于将来失足于阿波罗。

胜券在握

赢也是分级别的。太阳公司赢得了金牌。根据《福布斯》杂志所公布的数据，1984~1989年5年期间，太阳成为美国发展最快的公司。任何对具有竞争力的企业投资的人都深知这种发展速度带来的成果会是多么辉煌。

投资太阳公司的人当然也成了大赢家。就太阳的普通股股票来讲，20世纪80年代后期就买进的投资者实现了10倍于投入资金的收益。然后直到20世纪90年代收益更加稳健，但也更加分散。但是，对期间的插曲而言，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7步法则中的耐心和知识彰显了它的无限价值。和我一样的投资者，在辨别出一个卓越的公司之后，就能从下一次潮流中赚取大量收益。

总之，尽管经历太阳股的起起伏伏并全程坚持下来的人不多，那些对斯科特·麦克尼利满怀信心的人，那些真正了解太阳公司的人，在太阳公司蓬勃发展的14年中着实大赚了一笔。我最大的遗憾是，当太阳股票增值并提高了自身在我的基金中所占的比重时，我抛出了一些。而这也再次说明，与专业人士一样对太阳信心十足的个体投资者能够持有更多，也赚得更多。

尽管太阳也有缓慢发展的阶段，但它14年来的年均收益率远远高于100%，其股票价值达到了首发上市时的260倍。太阳公司的业绩表现和股票收益有如今日的思科，是所有时代最优秀的股票之一。

太阳 Vs. 阿波罗

造就赢家的不是最尖端的技术，而是正确的技术，以及正确技术支撑下的为公司和投资者赚很多钱的产品。太阳公司的核心经营理念是用开放的模式吸引客户，而阿波罗只关注提高计算速度。当阿波罗市场份额下滑并且更换CEO时，情况进一步恶化了，因为太阳有优秀的企业发展文化，阿波罗在这方面根本无法与之抗衡。

按照华尔街的众多评论，阿波罗的新CEO跟他接手的公司一样，行动缓慢并且故步自封。阿波罗也不是西部海岸公司的对手，因为那些成绩不错的公司相信每走一步都要有明确的规章，并且行动迅速。

豪华轿车 Vs. 大猩猩西装

阿波罗公司创始人比尔·波杜斯卡认为他需要的是一名杰出的大公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经理，根本没能发现正是这种思维以及真正的技术文化的匮乏拖了阿波罗的后腿。我听说，新上任的 CEO 坐高级豪华轿车上班，并且要求所有雇员穿西装打领带，而当时西部海岸技术公司根本没有着装标准。太阳每月都要组织一次啤酒狂欢宴会，万圣节期间员工还会穿上装扮大猩猩的搞怪服装出来工作。接下来发生的就是太阳为它的电脑芯片研发出了新结构，并且远远走在了阿波罗的前面。

客户的最爱——BASM 创造出的可复制性

“黑马”的故事堪称经典。这类故事和《伊索寓言》中的“龟兔赛跑”故事毫不相关，后者只是告诉我们慢与稳赢得胜利。

在商界，正确的 BASM 模型比速度和先机更为重要。麦当劳开始不是第一，史泰博和沃尔玛刚开始也不是。但它们凭借一流的服务，在具备提供超低价格的实力之前就赢得顾客并把竞争对手远远甩在了后面。在技术领域，戴尔曾远落后于 IBM 和康柏，但是它能采用一种全新的销售方式打入市场，结果证明十分成功。

微软之前的莲花在电子制表软件市场占有 70%的高份额，但是比尔·盖茨拥有的是动力、恒心、专心——还有 BASM 模型。他在产品周期上实现了可复制性，这对技术公司至关重要。盖茨针对客户需求作出了正确选择，开发了 Windows 产品；而莲花却死抱着 DOS 不放，直到遭受微软打压才开始采用 Windows。盖茨向客户们证明了他的产品周期具有可复制性，所以他们可以完全依赖他一个人的产品。和思科一样，太阳也具有可复制性。可复制性比开发新产品意义上的速度更为重要。

知识骆驼获胜：厚实的驼峰＝厚重的利润

大多数案例和故事都不是独一无二的。它们呈现给我们的是一些建立在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们知识基础上的广为适用的道理，可以由此及彼地应用到其他事物上，而且能够帮助我们识别下一个重大机会——总是有一个又一个的机会在我们的眼皮底下溜走。重要的是学会识别机会并正确对待机会。你能够做到这一点，也就成了一个真正的股票投资人，并且已经走上了致富之路。

从阿波罗赚到将近 20% 的利润之后，我把资金转移到太阳股票上，并且加了仓。阿波罗经历了很多变化中的公司都经历过的事情：它为投资者带来的收益远远超过和华尔街的收益预估，这使大家大吃一惊。十分符合 BASM 模型的大公司经常会以更好的收益让我们吃惊；结果，股价会一路飙升。就阿波罗而言，当时（20 世纪 80 年代中期）收益水平应为每股 1.35 美元，最后竟然以 10 美分收场！

这就是当企业的经营模式慢慢衰败时会出现的情况。阿波罗逐渐失去竞争力，最终被惠普收购。

首先，就投资的知识层面而言，关键要知道大多数收益预估都不会“兑现”。因为具备一流公司品质的企业会远远超出你的预估和预期，为你带来巨大收益。不好的公司则无法达到预估，不仅会让你赔钱，光是分析它们的季度业绩报表就会把你弄得晕头转向。

当公司的收益在报表上表现为超出或低于预估的时候，哪怕只是一个季度，如果市场认定这已成为大势，股价就会以远远超出预估的速度变化——或大涨或大跌，取决于是超出还是低于预估。比方说某只股票某季度表现不佳，收益率下降 30 个百分点。这降幅已经很大了。但是你知道短期下滑的原因，而且你仍然相信它是一家优秀的公司，因为它具备优异的 BASM 模型。这时，如果股票下跌 30 个百分点，你可以再买些，当它再恢复到原来的价位时，你就相当于赚了 43 个百分点。如果这家公司不好，它会下跌得很惨。假设一家公司股票的卖价可以实现 20 倍的收益，并且其收益为 1 美元，所以它的股票卖出价格为 20 美元。如果季度收益下降 30 个百分点，而市场认为这家公司不会有什么起色，也许市盈率会从 20 倍下降到只剩下 14 倍。那么 30 个百分点的收益下滑以及 30 个百分点的市盈率下滑，就意味着股票现在的赢利是每股 70 美分的 14 倍，也就是说 9.80 美元，比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20美元陡然下降了51个百分点。阿波罗股价迅速持续下降，出乎许多人的意料。与此相反，当人们的直觉发生了变化，大公司的股价会一路飙升，让投资者们赚到数目惊人的大钱。太阳公司就给了投资者这样的经历。

下一个需要重点了解的是，BASM模型会对公司超出或低于收益预估的情况提前发出信号。这也是我们能从莫仕、思科和太阳等众多其他公司那里赚到一大笔钱（也是知道何时抛出的）的原因。在其股票大跌之前我就已经了解到阿波罗深陷困境了，原因就在于其经营模式。投资者通常有足够的时间买进或卖出，所以当意外到来之时，你可以早早地作好准备。很多年后，我早在KK甜甜圈出现危机及其股票崩盘前就撤出了。这样的案例永远在重复。

这些都是你在投资时需要一直铭记在心的大教训。尽管我无法预见未来，但BASM模型和7步法则很多次让我几乎亲临未来。那是我把7步法则的各项成分综合起来考虑的时期。很显然，我的经历使我认识到，知识越多你就越有方向和信心操作你的股盘。不仅仅我自己，我佩服的所有投资者都是如此。"储备多"的骆驼会赢，并且赚最多的钱。投资不是某公司上市当天的一日之功，而是旷日持久的事情，你只需要细心地看，并且学会认识规律模式，就可以积累足够的信息。

在本章的案例中我们看到，尽管众人会依照思维定式，认为当前的行业领袖会一直成功下去，但后来居上的"黑马"的传奇故事还是会存在，并且我们也看到了BASM模型是迟早要战胜热门产品的。这样的案例永远不会穷尽。

最后一个大教训是，就可复制性与扩大战果而言，大多数公司都不具备马拉松的能力。在辉煌的14年中，太阳创造的巨大财富已经十分了不起了，而诸如戴尔和沃尔玛一类的公司还会把这样的传奇故事继续演绎下去。太阳没有继续下去，于20世纪90年代后期下滑了。它在竞争中奋力拼争，但原有的经营模式不灵验了，因为世界已经变了。世界会变，竞争也总是在变。人永远不要把成功当成想当然的事。了解企业所处的竞争环境，了解它的管理，研究它的经营模式和战略是如何演变的——保持阅读文章和年度报告的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

习惯，即使在你获得巨额投资收益的时候也不例外。

“反用剃须刀”

解释任何事情，都不要超过必要的程度。

由中世纪哲学家威廉·奥卡姆提出的这一逻辑，构成了所有科学模型和理论框架的主要部分，但如今的大多数投资者和分析师似乎并没有理解它。他们十分擅长“反用奥卡姆的剃须刀”，即对待股票信息时，不是关注几个关键因素，而是信息越多越好。他们说得头头是道，但多数人不会选股票。

研究显示，分析中添加太多的变量会降低你的决断能力。四五个关键的变量足够让你了解一个公司。越简单越有效，这绝对是成为一名出色风险投资人的捷径。

只要知道哪些因素最重要，那么辨认、利用这几个关键性因素就是选择股票的秘诀。不断加入新的变量并不能取代“不知道”哪些因素是关键性的。这是 BASM 模型会从我的经历中冒出来的原因。它能帮助你集中注意力，免受信息过量之苦。

石器时代式的投资者经常辨别不出关键因素。他们会看到很多东西——多得过分，这一点毫无疑问——但之后就走放任自流式的路子了，即推测，直到某些因素发生变化。如果不了解公司的竞争战略和经营模式，他们也就看不到真正发生的一切，只是迷失在业绩报表的迷宫中。对于这些报表，它们也没有使用的语境——衡量一个公司是否正在履行它早先对顾客的承诺的基准。如果你没有那些经营模式做基准，那么等看到公司情况发生变化时，不论变好变坏，一切都晚了。其结果是，在很多股票上你都将错过获取最大收益的时机。

比如，康柏电脑曾是一只带来巨大收益的好股票，直到后来在与戴尔的直销模式竞争中败北。康柏的管理者花了很长一段时间才理解这一点。不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过，一旦开始，康柏的收益倒是没花多少时间就变得糟糕透顶了。对于那些喜欢细抠每个季度的数据却看不到真实的竞争情形的分析师而言，等到他们理解了一个公司的胜利要以另一个公司的失败为代价的时候，一切都晚了。

天文学家式的分析师们会把几个关键因素综合起来，并能预见到一流的公司会通过他们的战略、经营模式、设想以及管理作出超乎收益预估的业绩。这就是 BASM 模型。

我很快就懂得了这种整体分析的方法比凭借季度业绩报表来决断要好多了，因为这意味着你将站在成功者一边。所以，尽管诸如沛齐公司（Paychex）、邓肯甜甜圈公司（Dunkin's Donuts）、国际王后奶品公司（International Dairy Queen），以及其他一些小公司的短期收益经历过一些震荡，也饱经华尔街推荐的冷暖，它们成功的模式始终没有变化，它们的 BASM 模型没有变。抓住这些关键因素，一路坚持下来将意味着巨大的长期收益。

比如，国际王后奶品公司就有严格按照最初的扩张和赢利计划进展的 10 年，成绩令人惊诧。没有多少人听到过华尔街让大家正确看待它的投资期（即耐心）与经营模式、管理以及战略等要素，也没有多少人知道怎样才能做到这些。但这只股票经过 10 年左右的时间就把投资者的钱增加了 100 倍。

就沃尔玛而言，情况就更糟了，因为那么多的分析师和投资者都没能及时地判断出它的远大前景。形形色色的分析师多次敦促人们抛出以便赚些利润，然后建议人们把资金转投至西尔斯公司，结果让听信者付出了惨重的代价。所以，如果 BASM 模型保持不变，那么不要放弃这只股票，除非它的价格飙升得连合理的特例都无法解释了。

某些伟大的分析师

我记得有一次，领导先锋温莎基金（Vanguard Windsor Fund）一路创下世界纪录的约翰·内夫给所有福特汽车公司总监写信，告诉他们为什么他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们应该提高普通股的红利。福特的总监们当然没有约翰的金融见地。约翰是一名证券经理人，而且直到半退休状态时仍然是一个很棒的分析师。在我从事分析师工作并把好股票介绍给他的时候，他教会了我很多东西。

我一直都在从事分析师的工作。像很多一流的证券经理一样，约翰也是一名典范分析师。他鼓励我们所有人都参加特许金融分析师（CFA）考试。这一考试包括三门难度极大的考试科目，而且要分年考。（当时，你甚至不能连年参加考试，因为大量的实践经验是这个考试很重要的一部分。）我考过了，获得了金融分析师证书。为此，我对约翰在我起步时的谆谆教诲和指点而感激不已。

约翰购买价值股——这种股票在投资者眼里比较廉价，但实际上其贬值是由于某些表面错误导致的，而多数人又认为这种错误无法修复。价值投资者能够找到那些他们认为终究会增值的便宜股。要做到这一点，对于大多数投资者来讲，最好的方法只有去买最好的有价值的基金。因为要成为一名优秀的价值投资者要花很多工夫，有很多金融分析经验。但是如果你想问是否一流的证券分析就会带来一流的收益，约翰在这个问题上最有发言权。

“你还记得我问了你什么问题吗？”

回想这些年来与我共事过的一流的分析师，我便想起一次经历。这次经历表明，一个分析师要为公众提供最好的信息通常是很不容易的。它同样也印证了如果分析师的报告或公司的年度报告语言晦涩，让人找不到想要的答案——这样的事经常发生——这可能真的意味着根本就没有答案或者公司不想透露任何信息。对我来说，这是可靠的卖出信号。如果一个分析师不能简明地对关键问题给出令人满意的答案，那么他再写 60 页也是白费。我们看看下面的例子，看看当一家公司自己也在寻找答案的时候将会发生何种情况。

达娜 · 特尔西是一名明星级的零售业分析师，她自 1994 年起就在贝尔斯登任职。尽管相当多的分析师都炮制出不少东西，但仍有达娜一类的分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师，他们对这个行业有独到的眼光并异常努力地工作着。他们真正懂得公司如何才能脱颖而出。

20 世纪 90 年代中期，制鞋公司 Nine West 不仅自己生产鞋子，还拥有许多零售分销店，并且一直在兼并扩张。其中一次大的并购就是收购了 US 鞋业。当时我就思索 Nine West 将如何弥补 US 鞋业的缺陷。

达娜把 Nine West 的董事长兼总裁请来，和与她共事的优秀投资者一起私下谈谈。我十分荣幸，也被达娜选中。在一次会谈中，我们提出了一些比较实在的问题，比如，有多少店面低于平均经营状况并且应该关闭，以及 Nine West 是如何进行错误分析，又是如何判断不同店面之间的优劣的，等等。对这些问题，我竭尽全力想要得到直截了当的正面回答，但我得到的都是闪烁其词、风马牛不相及、没有任何实质性信息的答案。换句话说，这位高管所做的无非是编造故事，而不是回答那些有助于我作出分析判断的问题。

在这位董事长又一次回避了我的问题（关于是否收回股本或者干脆关闭店面的问题）之后，我恼怒地对他说："先生，请问您还记得我问了您什么问题吗？" 他的脸一下子红了。一阵令人尴尬的沉默之后，他承认说："不记得了。"

会谈因此告吹。我一点都不在乎这家公司，但是我的确不想由此损害达娜与其管理层的关系。在从大厅往电梯走的时候，我和达娜走在其他人后面。我为自己的冒失向她表示歉意。她却说："不，弗雷德，你做得很对。实际上你帮了我。他们整天这样对待我最好的客户。我把大家叫来，他们却瞎编乱造，不回答实质性问题，让我很尴尬。"

Nine West 一直在掩盖问题。这家公司不久便直线下滑，最后被收购了。

所以，无论是在采访、华尔街报告、公司发布的材料中，还是在年度和季度报告中，如果你发现企业的管理者似乎无法清楚地回答问题，那么这通常意味着他们正在遭遇困境。所以，一旦股票挑选者所需要的信息遭到封锁，就应该准备抛出。要么得到答案，要么抛出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掌控命运

掌控命运是投资组合拳的第一击，BASM 模型是第二击。可口可乐和耐克就是在掌控自己的命运，而不像一些公司受制于反复无常的需求和价格，比如铜业公司菲尔普斯道奇。你要选择的是那些对自己命运有充分掌控能力，进而使经营模式和管理都能发挥出最高效能的公司，而不是那些受天气或商品价格等外在因素摆布的公司。

盖普服饰（Gap Stores）、安 · 泰勒、太平洋阳光以及其他很多公司为特定的市场创立了合适的风格与服装样式。这时我看到很多华尔街分析师对每一家公司都是极力追捧。每家公司都有与众不同的方法。盖普做得很好，后来又竭力打造也能适应老年人风格的服装。盖普出奇制胜的看家本领有两“拳”：第一拳，改变模式，要求连锁店不局限于满足年轻群体，因而市场会扩大；第二拳，他们拥有米基 · 德雷克斯勒这样杰出的 CEO。米基对设计和人们的需求很有感觉，他也被誉为“盖普形象”。这有助于盖普掌握自己的命运。

像很多华尔街的分析师一样，我知道米基（Mickey）和他的模式（Model）这两个“M”掌控了未来的战局。只要我们不把事情弄得过于复杂，在盖普上就会有所作为，收益巨大。其他一些分析师创建了甚为复杂的店面扩张和收益—销售模式，而且期望每个月的销售都恰好符合他们的模式。许多以这种复杂的方式紧随公司其后的投资者又是买进又是卖出，结果错过了真正大赚一笔的机会。不错，一些分析确实有帮助，但是陷入太多细枝末节就会适得其反。

实际上，在 1992 年汤米 · 希尔菲杰领导他的公司上市之时，他倾力打造与众不同的风格并且一举成功。服饰和时装产业在很大程度依靠取悦那些善变而苛刻的顾客，汤米很擅长这一点。早先的一次晚餐上，我追问汤米如何把初期的成功一步步维持下去。他说他了解客户，对市场反应迅速，并且有能力做好一切。我又问我对他们股票的持有是否会变成一种“信念举措”。他的回答是，盖普打造了一种能够呼风唤雨的风格，而他同样如此。他补充

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说："弗雷德，你走在大街上，老远就能够辨认出盖普品牌的衣服。现在汤米公司也是这样了。一旦什么时候你在大街上分辨不出一流的汤米风格了，那就抛出我的股票吧。"

他说得没错。我虽然没有抓住接下来几年他创下的 10 倍利润，但也赚了不少。随着时装公司日渐壮大，分析一定要随之调整，并更多地关注下设多少家店以及存货清单等问题。但是当这些公司的规模还不够大的时候，他们成功的关键在于设计与经营模式。最终，汤米 · 希尔菲杰的股票价格越来越高，而公司的风格特色却日趋平庸，然后我就抛售了。

太平洋阳光公司早在 20 世纪 90 年代初就上市了，并且用几年时间理清头绪、步入正轨。这个品牌的年轻客户群购买它的速度在不断加快，这很关键。我仔细观察事态的进展。不能去商店考察时，我就向那些去了商店的人打听。我想知道太平洋阳光公司的销售状况到底如何，顾客到底有多喜欢这个品牌，以及他们买了多少。

我在它上市时买了些股份，因为后来情况有些不稳定，所以损失了一些钱；但当它慢慢展现真实情况的时候，我看到了上涨的曙光。我于是加仓，不过时间有些晚了，失去了作出大举动的先机。尽管如此，我还是赚了不少，毕竟其股票在短短 5 年间就涨了 35 倍。太平洋阳光公司也无非就是有着良好的管理和经营模式，把设计与贴近消费群体及其需求完美结合起来，并且管理执行有力。

当然，事情并不总是那么简单。就某些公司而言，理解它们的业绩报表实在费脑筋。"科布里克规则"告诉我们，复杂往往意味着小回报、高风险。

知识和美德并行，它能真实地成就你，赋予你超越他人的力量。

——约瑟夫 · 爱迪生

两只股票与常识

高中时物理老师给我们讲了一些令我至今难忘的事情。他讲的是物理，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但也折射了深刻的生活哲理。他说，即便你对某个东西一无所知，只要你愿意，你就可以评估它。只要你有常识，并且不断尝试接近正确答案，你就能够做到这一点。记得要在信封背面（或其他地方）简单写下你的想法和你对它的评估。

写了很多很多张信封后，我已经做得很出色了——对事情存有疑问，就要就做笔记。我已经凭借这种简单的方法赚了钱。这不是赌博，也不是臆测；这是一种对推动股价上涨的未来良好收益的常识性预估方法。我们看下面两个例子。

普强（Upjohn）是一家领先的制药公司，它的股票在相当一段时间里也都表现不错，现已并入一家更大的公司——法玛西亚普强公司。20 世纪 80 年代中期还是一家独立公司的时候，普强公司研发出了一种治疗男性秃顶的药，药名为米诺地尔，商品名为落健。这种药本来是治疗高血压的，其治疗秃顶的药效还是新发现。

这种药引起了巨大的争议。一方面，这也许意味着巨大的市场商机，并能长期驱动股价走高；另一方面，它也有可能令人失望，毕竟落健还没有通过检验。另外，类似治疗男性秃顶的药物之前有很多，但均告失败。此前生产此类药物并失败的公司导致巨大的股票损失，留下挥之不去的阴影。所以这是一场买空和卖空的较量。

我在一张纸上列出了一个计算模型，把有可能的病人数量与保守估计将会尝试这种药物的人数放入这个模型中考察。我假设这种药对 1/3 的人有效，计算了每剂药量的成本，然后粗略地估计了每剂药物的利润率。结果发现只要药物有奏效的可能，那么无论对病人还是市场，都将需要几个月的时间才能得到确切的结果。

尽管我是一个经验丰富并保持着很好的从业记录的投资者，我仍然只是使用常识和大多数人在中算术公式进行演算。

我草拟了一份报告交给我们的投资委员会，表达了自己的观点。因为我的演算模式用常识就能表达得非常清楚，所有人都理解了我们几乎不会有任何损失，只会赚很多；我们可以从这只股票上赚到钱，因为当时它还没有显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示出任何成功的迹象。谁都不知道它最终会如何，但是我相信我的预估是保守的，我也确信人们会愿意尝试这种药。

最后我们的所有共同基金和养老基金都买入了这只股票。许多人确实尝试了这种药，股价很快就上升了。几个月过去了，我们仍然不知道究竟有多少人因为这个药物而生出了头发，但单就这只股票翻了一番还要多的涨势而言，大家都很开心。持有这只股票的风险日渐上升后，我们就赚取利润抛出了。

在瑞帝优上公司（Radio Shack）上也有类似的选股经历。这家公司一直是个人电脑时代的先锋，早期生产的一款电脑十分走俏。但瑞帝优上公司从没发展出具有凝聚力的商业战略，也不改进技术。所以它的产业链退回到零售业这一核心上，沿街分销电脑。后来公司决策认为，既然已经确立了以最合理的价格销售电子产品的良好口碑，那么公司就应具备了“外向型”的销售力。后来，瑞帝优上公司的销售人员到很多小企业销售 IBM 的克隆品——瑞帝优上公司生产并组装的个人电脑。

我的简算法又派上用场了。尽管有些人会嘲笑这种方式，但我相信如果假设瑞帝优上公司的每个销售员都能完成一小部分销量，瑞帝优上公司就可以创造惊人的销售额，因为它有大量的商铺以及巨大的销售力。我努力一步一步地衡量，发现市场缺少了些什么东西。就这个案例而言，我亲自飞到得克萨斯去考察这家公司，去看它是否真正具备了执行计划的要素。实际上我已经发现它就是那么做的。如果我是个人投资者，我不会飞到沃思堡去，因为我已经信心十足了。但通常的情况是，因为我的共同基金业绩非常好，我在威灵顿的同事让我和他们分享些经验，而我也高兴跟同事交流。就本例而言，他们十分想让我坐下来谈谈瑞帝优上公司的管理。

不管怎样，我大量买进，而且涨了两倍多。但过了一阵子，我的信心有些下降，因为我看到个人电脑行业的竞争太激烈了，瑞帝优上已经无法承受不断提高的销售佣金压力了。更重要的是，那时候戴尔已经崭露头角，并且已经采用了直销模式。

普强公司和瑞帝优上公司都曾是非常好的公司，但是它们的目标市场没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有变成巨大的市场，因此自然无法让投资者赚很多钱。真正有实力的大公司大多数情况下面对的都是开放式的市场。双倍或者150个百分点的收益的确令人开心，在通往巨大财富的路上，这样的机会不会少。但我真正要说的，并且你几乎立刻就可以做的是：阅读年度报告，使用算术和常识来分析。通过这种方法，在寻找真正绩优股的路上，你将会赚上可观的一笔。

无论哪个案例，我认为，管理层对市场（秃顶患者、电脑购买者）所做的设想都是关键所在，经营模式会支撑雄心勃勃的设想，每个公司都会不遗余力地去开拓市场。只要公司雄心勃勃的设想是正确的，并且做好后续工作，执行到位（我也相信市场潜力是巨大的），其股票就一定会为你带来可观的收益——几乎都不用管各种数据运算得出的结果是什么。

你能够在赚钱之前先学会赚钱的原则和步骤。为了赚大钱，你会这么做的。

预测未来：乔·迪马乔

纵观历史，人类一直都在努力预测未来。但预言成真的时候，似乎运气占了主要因素。这话也许对，也许不对。

20世纪90年代初，我在纽约拉瓜迪亚机场打了一辆出租车，因公差准备前往曼哈顿。就在司机刚把车从路边驶出的那一刻，我竟看到了乔·迪马乔。他当时独自一人，刚刚进了我身后的一辆出租车。我们也就错开了30秒。尽管我是波士顿红袜队的忠诚粉丝，但对堪称历史上最伟大的棒球运动员我都很欣赏，无论他为哪个队效力。“摇摆乔”被誉为“扬基快艇”，当然也是我心目中的英雄。我当时无比失望。我以为我再也没有机会看到他了。

一年之后，我在纽约港的一艘船上参加一个为投资者和公司管理人员举办的小宴会。宴会是大型调研咨询公司伯恩斯坦举办的。突然，我在人群中发现了乔·迪马乔。我径直走向他并且告诉他我多么崇拜他。然后又对他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说实际上我也是多姆·迪马乔的粉丝。多姆是红袜队的明星，是他的兄弟。乔笑着说："你怎样看扬基与红袜的那场比赛？"

我们聊了90多分钟，在我不知道的情况下，有一个公司总监给我们拍了合照。这简直是太棒了。乔给我写了留言并且签了他的名字。之后那个总监给我寄来了照片。我把这两样东西都镶了框，挂在办公室里。自那以后，我所有从纽约来的客人都艳羡不已。

我的一个大学老师曾说："当我们早上醒来离开床的那一刻，我们假定地板还在。这是更'可靠'的假设，但自那之后，所有的假设都不那么确定了。"

我永远记得那次错过乔·迪马乔的失落，我认为自己错过了唯一一次跟他打招呼的机会。然而仅仅12个月之后，我就和他一起度过了很长一段时间，听他讲述了那么多精彩的棒球故事。

这次经历让我对预测未来有了更多认识。不存在预测我们未来的"体系"，当然也不存在预测股票的"体系"。在我们安排自己命运的路上，我们所做的假设帮助我们界定什么是最有可能的，什么是在我们掌控之中的。这个道理同样适用于公司。

对自身命运的控制再加上伟大的BASM模型，是我所见过的对一个公司前途命运（当然也是对其股票命运）的最好预言。

所有行业都是赚钱的大课堂

谈到刚刚说过的分析，有一个历久不衰的原则：简单的就是最好的。最好的经营模式简明易懂，而且容易付诸实践。"科布里克规则"认为，简单化对管理层、分析师和股民更有帮助，而且几乎永远更有助于你赚取大回报。

分析中所涉及的因素越多，股票的风险越大，赚取可观回报的概率也就越小。这就是说，少就是多——分析的因素少，风险就小，赚大钱的机会就多。

所以，比如航空股票，尽管能为你带来巨大利润，但参与分析航空股的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素太多，这使它们处于商业这一光谱的一个极端——复杂的极端。光谱的另一端，即简单的一端，就是一家年复一年都在创造利润的优秀公司。

巨大的收益：不声不响的制服公司

很多人都忽视了这家公司，因为它没有技术公司“性感”（甚至连家得宝和麦当劳都比不上）。它就是制服公司信达思。它为诸如百事可乐之类的公司提供制服，凭借其高效、专业、高性价比取得了连续35年营业额稳定上升的佳绩。

信达思做对了这几样事情：制定了清晰易懂的经营模式，注重细节，通过培训并留住员工以及控制劳动力成本有效地管理规模庞大的劳动力。在它对内做到这一切的同时，它始终能够保证产品质量。这是发展客户群、开展商业计划的核心所在。这听起来也许很简单，但培训并留住员工，还有对细节的注重，都不是很容易就能够做到的。

从几个简单的指标——持续的高额毛利、巨大的资本回报率以及稳定的增长——我也能看出信达思将在很长一段时间里保持这种增势，而这也是股票能够赚到大钱的决定性因素。时间和耐心与非凡的结果、真正的财富息息相关。能够保持非凡业绩的公司凭借具备可复制性的经营，并且不是短短一两年或者一两个产品，而是生生不息、循环往复的生产周。当你看到一个公司具有这样的特征或这种潜质，那么它就是你要投资的公司。

托普斯是一家从事棒球卡和体育赛事卡的公司，做得很出色，我们靠这家公司的股票也大赚了一笔。最棒的杂交种子公司迪卡尔布研究所和美国先锋种子公司，以及其他许多公司都让我们有同样的收获。尽管我们喜欢赚三四倍，甚至五六倍的收益，但投资时，永远要记住：有些公司在新产品开发或创意上会黔驴技穷，或者说它们不具备可复制性；还有一些公司不断自我更新，并且数十年如一日地复制它们自身的成功。后者才是能给我们带来财富的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可复制性是很关键的竞争力，它使微软领先于同类企业。麦当劳和信达思也是如此。在这三家公司所在的产业实现可复制性可不像看上去那么容易，这也正是为什么大多数竞争对手没能做到这一点的原因。可复制性是优秀的经营模式与优秀公司的核心特征，对投资者而言，它意味着有大钱可赚。

信达思于1983年上市。公司向大中型企业提供工作制服。实现专业化之后，这家公司围绕执行力构建了出色的经营模式，为客户省了大量的钱而且避免了很多麻烦。它们为客户提供的制服质优价廉，如果哪家公司想要自己给员工做制服的话，那么肯定无法与信达思承做的制服媲美。通过这种质优价廉的服务以及操作上的可复制性，信达思实现了所有公司都孜孜以求的目标。换句话说，它让广大客户更有信心，赢得了客户的忠诚，继而迅速打开市场，扩大客户群，获取了大量的市场份额，并逐渐成为市场老大。

信达思公司体现的BASM模型之美就在于它的管理层积极开拓新市场，同时也没有因此而怠慢了曾经许诺的产品质量。这些绝不是轻而易举就可实现的。信达思是任何一个专注的投资者都能看得懂的公司，不过，看上去简单的事情对管理执行却是个挑战。就像我们所说的，做生意其实就是做执行力。并非任何企业都能认识到有必要建立确保按期交货、换货、清洗等项不出现任何失误的体制。这些看起来是那么简单，那么透明，一些投资者认为任何公司都能做到，所以激烈的竞争会拖垮信达思，使它无法成为快速增长企业，更无法成为行业领袖。信达思“愚弄”了那些卖空的投资者——第一个15年之后，信达思的股价已超过上市价40倍。

今天，信达思的发展势头仍然强劲。公司拥有70万客户。我们有足够理由相信，总有一天它会成为美国和加拿大1 400万家企业制服的供应商。不久前，该公司被评选为最优级管理公司之一。2005年，信达思连续第五年被《财富》杂志评选为最受推崇的公司之一。现在它很自豪地成为全美汽车比赛协会的服装供应商。

知识，阅读，理解。一旦你认识到探究企业根底的巨大意义与价值，认识到探究其经营模式的重要性，挑选股票就会越来越轻松。这是股票投资人的必经之路——也就是通往财富之路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

06

第六章

最佳管理就是最佳股票

管理，是最棒、最有利可图的投资决策的核心考量要素。越早做到这一点越好，因为这样你可以赚更多的钱，并且如果你学到了这些技巧，你就能在投资时控制风险——不是零风险，只是可控制风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的，坏的和丑的

归根结底，管理意味着以思想取代发达的四肢，以知识取代习俗和迷信，以合作取代暴力。它意味着以责任取代对等级的服从，以绩效的权威取代等级的权威。

——彼得 · 德鲁克

本章是整本书中非常重要的一章，甚至是最重要的一章。

对一些人来说，他们需要做的就是以管理为依据选取股票。能够驾轻就熟地使用 BASM 的资深投资者们有时会偶然发现一种出色或有出色潜力的管理，并很早就认识到它能够成为大赢家。在伯尼 · 马库斯、比尔 · 盖茨或迈克尔 · 戴尔等杰出管理者起步的时期，人们也确实碰到过或关注过他们。 但是，当人们看到下一个盖茨的时候，他们能知道、能辨别出自己看到了什么吗？那些把投资经历主要建立在 BASM 模型基础之上，并且了解昔日成功者的案例的人能。这就是成为巨富的机遇。当我们碰到这样的机遇时，我们一定都想了解它。

当然，仅仅以管理为依据买下一家公司的股票并不是最终目标。你必须继续观察，在赚钱时，仍然要继续关注，确信伟大的 BASM 模型的每个要素都在发挥作用。但是，要记住，出色的管理创造了出色的经营模式、出色

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的设想、执行以及其他。没有管理就没有这一切。

随着时间的推移，有些经营模式需要根据竞争情况而调整。经营模式不能与世隔绝地独立存在，它需要由出色的管理掌控。杰夫·贝佐斯已经改进了亚马逊公司的经营模式。史蒂夫·乔布斯在2004年和2005年两年时间内也极大地改进了苹果公司的经营模式（苹果公司在早期根本没有像样的经营模式，它们只是拥有空前出色的台式电脑）。还有IBM受命于危难之际的郭士纳，他意识到，这家公司虽然曾经有很好的经营模式，但现在需要大变革，并因此拯救了公司。这样的例子数不胜数。

只要使用BASM，它就能让你技术更娴熟。我经常问投资者："如果你不能真正理解现在的大公司在它们起步时期是怎样先恰如其分地实践BASM模型，然后才有今日的成就的，那你怎么能够识别出下一个比尔·盖茨呢？"这就是个案史如此有价值的重要原因，也是个案史可以教你在早期多如牛毛的公司中识别出"大玩家"的重要原因。

"当一个证券分析师登门拜访，你该做些什么"

1969年的一天，我在学校图书馆里偶然见到一个杂志封面，很是吸引我。这是一本面向公司财务人员的杂志。封面是一个年轻人——应该是位证券分析师，他正穿过一道门，进入一个公司的财务办公室。

这是一个现代证券分析职业正逐渐变得为人所熟知和尊敬的时代。证券分析师的数量激增，但总数依然很少。

显然，很多公司的财务人员都没有见过或遇到过证券分析师。那篇文章谈论的是，要准备好回答大量有关经营的问题，同时又不泄露任何可能给竞争者带来优势的信息。它同时举例说明了分析师会问哪些问题，想要获得哪些信息，以便对某只股票作出他们的预测。

对于受过分析师培训的人来说，证券分析的发展如此之快，就如同航空技术眨眼间从怀特兄弟时代发展到了喷气式飞机时代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上一两代人以前还没有什么证券分析，也没有证券分析师这个行当。出色的投资者就是那些知道如何选择股票的人。他们通过了解商业，了解谁在管理这些公司，或者只不过是通过对市场、贸易动向和其他类似因素的感觉选择股票。

最基本的还是那些

选择优胜的管理等于选择优胜的股票

虽然现在的选股过程往往伴随着信息过剩，但最本质和最基础的仍和那本杂志出版时的情形一样。分辨出成功的投资的诀窍也和几代人之前一样。

正如我之前提到的，一般而言，在选择优胜的管理方面，专业人员并不比个人投资者有优势。事实上，专业人员常常不能把“预感”写进报告里，甚至不能让它成为推荐股票的部分理由。因为即使分析师看到了潜在的巨大收益，也很难将对一个出色管理的初窥付诸文件。

对这种出色的管理看中得越早，你所能掌握的信息就越少，不稳定性就越大，但也意味着你将来可以赚更多的钱——有时会是一个很大的数目。这也是投资的重要定理之一。那些需要无限多的信息的人往往会等到股价已经涨上去了才购买。在早期，股价被那些有指导原则、只关注相关信息的投资者们推高。只需要着眼于正确的信息，并从这些信息和自己的诀窍（专注于BASM模型）中获得信心，耐心持有，那么这只股票就是藏宝的地方。

可以少量买进一批具有出色管理潜质的公司的股票，然后关注它们的运营状况，逐渐卖掉一部分，然后增持那些最优公司的股票——哪怕这些管理最优公司的股票已经涨价。这个方法对我很有效，对读者们应该也同样有效。

没有一成不变的法则，如果有的话，每个人都能做得完美无缺。但是我总结出一种方法，可以集中注意几个方面——当然也需要常识和观察力的辅助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出色管理的一般特性

首先，出色的管理能很快表明它有了不起的愿景，并制定出一个有凝聚力且逻辑清晰的战略以实现这个愿景。这个战略不能是空中楼阁，必须是基于现有的人力、财力、技术这些公司能够掌握的资源。

雷 · 克罗克让麦当劳成为全球最大的连锁快餐店，他的所作所为就符合上述原则。迈克尔 · 戴尔和比尔 · 盖茨对他们的公司所做的亦是如此。从历史的角度来看，大多数航空公司的管理没有做到这些。但是，对星巴克的霍华德 · 舒尔茨和史泰博的汤姆 · 斯坦伯格而言，他们做到了。

其次，管理要表现出可以执行细节的能力，所以你要仔细观察。如果幸运的话，你会碰到能够把远见天衣无缝地纳入执行中去的管理，就像弗雷德 · 史密斯对联邦快递所做的那样。

杰出的管理者可以向股东作出保证和规划，并且这些保证和规划将会被执行。他们有走在同行前面的动力并懂得如何引领潮流。他们有获得胜利的强烈欲望，对竞争性的游戏充满激情；但同时他们又是现实主义者，因为他们有可以执行得很好的计划，不会让股东失望或者把自己的游戏计划搞砸。每当我发现这些特质的时候，我都很兴奋。

哪些具体标准是我的最爱

一致性，可复制性，远见，卓越的执行力，坚持不懈的毅力，尽早承认并积极改正错误，以及符合常理。符合这些标准的管理者最能创造出并能最好地管理他们的设想、经营模式和战略——BASM 模型中除管理外的其他三要素。

产品周期的可复制性、市场占有率的提高、经营模式核心要素的执行、收益，以及其他关键结果确实很难获得。但是，微软和史泰博的新产品或新的店铺可以做到，而大多数企业则不能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦当劳是说明可复制性的典范。该公司构建了一个复杂而昂贵的机制，借此可以精确地复制口味以及各项与顾客相关的因素，比如等待时间。微软必须不断复制其预测用户需求的能力，并生产出尽量满足这些需求的商品。微软有时候会做不到这一点——比如调试软件就有很多问题，但这种情况并不经常发生，而且它做了自己该做的——比对手更好、更经常地重复某些能力。因此，他们赢了。

对麦当劳和史泰博这样的零售商而言，选取店址是极其复杂的事情，因此在操作上必须具备可复制性，进而使公司能够周而复始地经历开新店，并让它们能够按计划赢利的艰难过程。只有那些我们认为优秀的零售商可以做到这一点，其他公司则不能设计出能非常出色地照搬照用的机制。这里有很多关于可重复制性的案例，顾客认为这些是理所当然的，但作为投资者，我们需要仔细地检查；而且，你很快就会发现，这种检查变成了你的第二种本能。

正如我们现在所知道的，BASM 是经营模式（business model）、设想（assumptions）、战略（strategy）和管理（management）的缩写。在后面的章节中我将继续强调这一点，因为以它们作为首要原则是斟酌公司和它们的股票的最佳方法，并且可以让生活变得简单，让投资更加成功。公司或产品会有多大的市场，在将来的 1~3 年中公司会遇到哪些竞争和需求——这些设想就是我说的设想。有好的管理才会有好的设想，因为这些在很大程度上决定着公司通过它们的战略想要实现什么。

关于 BASM 很重要的一点就是，这些要素都要自然而然地相互保持一致。不要看到这些东西然后立刻作出决定并采取行动——要盯住并观察这家公司是怎样运用它们的。这样你就可以更容易地得出结论。

正如前面所讨论的，用来衡量一个公司的标准包括毛利润率、收入增长率，以及增长率是高于、低于还是等于整个行业的发展趋势。还有税后净利润率，以及税后收入与资产总量的比值，即资本收益率。这些让我们更多地了解一家公司在竞争中的位置及其管理水平。

所有的行业都有一些用以衡量绩效的标准。比如，可以通过它们每月或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者每季可比较的店面销售量来衡量零售商是否状态良好。

我总结出了以下用于衡量网络公司的简单标准，它们十分契合 BASM。我称之“5 个 M”。我发现这些标准对网络以外的广泛领域也是适用的。

1. 量（Mass）：足够大的规模和实体，以及足够多的客户，并因此具备竞争力。在足够长一段时间以后能够以适当的速度与可承担的成本赢得新客户。
2. 模式（Model）：一种强大的、可以清晰地表现出能够带来增长和利润的经营模式。
3. 势头（Momentum）：高增长率，并且是稳定的或上升的动量。
4. 市场份额 (Market Share)：从同类公司手中获得市场份额，换句话说就是成长速度比竞争对手快，并且是以可持续的方式赢得市场份额。
5. 管理（Management)：好的或一流的管理。这一点和与公司健康、优秀的经营模式相关的其他因素贯穿本书的始终。

最重要、最有效的衡量标准是市场份额。最好的公司通常比竞争对手成长速度快，并因此抢占市场份额。许多 CEO 将抢占市场份额作为管理的核心目标。

你只会用到这些标准的一部分，并且只是有时会用到。你从本书或自己的经验中学到它们，通过实践学会使用它们，并且看清在管理的报告单中哪些是需要你时时监控的。

一些例子

管理，是最棒、最有利可图的投资决策的核心考量要素。越早做到这一点越好，因为这样你可以赚更多的钱，并且如果你学到了这些技巧，你就能在投资时控制风险——不是零风险，只是可控制风险。比如，如果你是在沃尔玛成长最快的早期了解到山姆 · 沃尔顿，你会对他和他的经营模式以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

执行力产生好感。如果你学会了 BASM 模型，你会看到他格外出众。我认为这样你就很可能买下并且抓住一块巨大的馅饼。对这只股票持有 30 年的投资者会得到 2 万倍于沃尔玛首发上市时的股票的收益。

一家业绩很少或根本没有业绩记录的年轻公司最近上市了，你买进了它的股份，期待着终有一日成为大赢家。但是你没有万金油似的规则，也没有水晶球可以为你预言，怎么办？我认为可以有两种做法。

第一，有些公司鼓吹它们令人兴奋的新产品，而且好像已经得到了很多在初始阶段对股票有利的各种好评。购买这些公司的股票是很正常的。大多数人因为这个原因而购买股票，就像是未经仔细观察便急匆匆跳上一辆车，或者一等这个公司为他们创造了很好的交易利润就又立刻卖出。他们频繁地从一小部分股票中获取应课税收益。因为热门公司将股票限量分发给投资者，没有人能获得很多。在首发上市开始的一年中，Google 的股票市值大致翻了 4 倍。但是，因为新闻的关注和议论，即使是知之甚少的人也能一眼看出来这是一只好股票。在所有这些事例中，当股票的需求大于供给的时候，会以一种拍卖的形式来分发。大部分情况下，经纪人根据客户所做交易的多少来分配，没有人可以获得很多。因此，想赚大钱，投资者必须理解这一点——也就是说必须有知识，这样他们才能在首发上市之后买进更多，占有更多的股份；或者在能够快速获得 50%~200% 的利润时仍然考虑继续持有。我们看到的思科、微软和其他所有自首发上市之日起就能看到成功迹象的公司都说明了这一点。事实上，对每一个公司，我都需要观察它的运营。对于我最喜欢的那些，我会时不时地增补起初微不足道的仓位。大多数这么做的投资者都不会跟踪关注他们急匆匆赶车似的买进的股票，所以如果这家公司被证明非常优秀，他们会在途中某个阶段匆忙买进。假如他们从公司上市之日起就始终跟踪这家公司，那么他们买入的价格就会比匆忙买进的价格便宜很多。

第二，购买首发上市股票的方法就是使用 BASM。不用奇怪。当一个公司很少有经营记录时，要记住我们曾经讨论过出色的经营模式有三个要素。一份好的或者出色的商业计划书会以清晰、简单的表达方式明确地展示公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要怎样做才能赢利、增长并在竞争中保护自己。除了判断这些事情，你也可以问经纪人、分析师，或者这家公司，再或者阅读公开说明书（一份详细的公开募股文件，里面充满了非常有用的信息，而很多人完全没有利用这些信息），以此了解需要追踪哪些标准来了解公司的状况。

比如，当史泰博、家得宝、星巴克等公司上市的时候，你想知道新店铺的获利能力怎么样，还有这些店铺需要多少时间达到一定水平的业绩——通常指达到该公司其他店铺的业绩。最好的管理最能展现自身的发展轨迹，并且能让你知道怎样纵向考察它们。后面，我将用史泰博的案例来说明。

没有利润作向导，你仍然可以追踪销售额、市场份额，以及其他关键但并不复杂的指标。

你几乎可以把 BASM 当作为首发上市量身定做的。如果投资者不使用 BASM 或类似原则来引导自己关注重点的话，我不明白，他们怎么还能买进首发上市股票，并希望能赚大钱呢？过去的这些年里，在阅读首发上市的募股计划书时，我曾经被无数个经营模式所吸引，但是我能够将注意力集中在那些被证明能让我们赚大钱的股票上。这些公司从一开始就清楚地描述了它们将怎样大量赢利并成长，怎样做到与众不同或者在竞争中保护自己，然后一直执行下去；因此在我密切关注的过程中，它们的 BASM 要素也都就位了。微软和戴尔对其用户的设想至关重要。伯尼 · 马库斯（家得宝）知道怎样为一个新的市场机遇培训出与众不同的销售人员。我引用了它的第一封股东信（第三章），以及戴尔和太阳计算机系统公司的公开说明书（第八章），因为这些能让你以最快的速度从案例中学到知识。

本章案例有短有长，旨在从不同的角度切入问题，因为根据出色的管理选择任何一只股票的案例都各不相同。管理最大的差异不在于行业差异，而在于风格的差异。这一点很好，因为行业有六七十种，其产品和商务途径五花八门，令我们难以吸收。但就管理风格而言，我从那些大赢家身上只发现了主要的几种，并且这些风格适用于所有的行业，不管它们是生物技术，还是有线电视、五金商店、半导体、零售业等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买史泰博、星巴克、家得宝等股票

投资者最关心的问题就是怎样才能识别出下一个微软、戴尔或下一个思科、家得宝、史泰博。这些公司一上市我就对其每一位管理者和公司（而且还远远不只这些）下对了赌注。我仔细跟踪他们的一言一行，当我找不到他们的一致性或认为他们缺乏执行力的时候，我不得不卖出很多小公司的股票。但我卖出得早，因此损失微乎其微。同时，对那些不错的公司，我又增补了最初低水平的仓位。我运用了 7 步法则以及本书中反复强调的那些原则。

首先，对于微软、戴尔、家得宝、思科和史泰博，在它们上市的时候，我知道几件关键的事情：（1）领导者有眼光，并能够把眼光转化成战略，让他的公司成为长期的赢家，而不只是成就一两年的辉煌。（2）处在最高层的人有竞争力，并且不会冒那些荒谬可笑的风险。他们会让投资者看到一个扎实稳健、业内领先的计划。（3）它们每一个公司都作出了正确的举动，而且在我看来具备能够清晰描述企业将如何在行业内脱颖而出、竞争、成长，以及获利的稳妥经营模式。（4）它们每一个公司都处在自身所在行业的起飞阶段，看上去前景远大。(5) 每个公司都有或者看上去将会有很多想在这个令人兴奋的行业中分一杯羹的竞争者。

商业计划书必须合乎逻辑，显示出正常思维，并要以一种即使非专业的投资者也能轻松理解的方法表述出来。

其次，我会问每一家公司，或者从它的文件和报告中了解，这个行业的前景是什么？在这个行业中成功的一般奥秘是什么？展望未来，公司会发现哪些特定的事情最具有挑战性？

第三，我观察、追踪并且寻找：（1）执行力；（2）作为关键指标的成长速度和市场占有率；（3）毛利和它们的利润底线，以此确保它们的成长与市场份额不是通过有可能损害其收益率的低价策略换来的；此外，（4）我想要确定这家公司言行一致。

第四，一些小公司，包括我在它们首发上市时买进的那些，并不能达到我们的期望。我很快就发现，它们在利润、市场占有率以及声明的目标和实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际经营状况之间的一致性等方面做得不好。因此，我不惜遭受一点损失也要赶紧抽身而出。这种损失很小，因为这只是一种法则——当我对一家缺乏经营经验的公司怀疑时，我会撤出。但是如果我不确定，而且仍然抱有希望，那么即使撤出来了，我仍然会关注它。有时，即使是价格走高了，我也会买回一些。在戴尔上市初期我就是这么做的，而且很有效。

如果公司运行得很好，我会一路买进更多的股票。甚至当思科的股价上涨到我当初购买价（首发上市价）的两倍时，我也补仓了，因为这家公司证明了它自己。很显然，它将来仍然会是一个强势大股。（在接下来的四五年当中，它翻了一番，之后又把我的客户的钱翻了 18 倍。）

比尔 · 盖茨令人兴奋，因为公众最终证明了他关于程序语言和 PC 操作系统发展方向的远见。当然，他自己也促成了这一远见的实现。对未来的趋势，以及每个阶段应该制定出怎样的具体方案进而抓住新的机遇，他自然也有令人激动不已的眼力。

以上提到的每个公司，每一个被证明是赢家的管理者，都能清晰地表述其愿景，而且这个愿景听起来并不像白日梦，也不像推销演讲。它们每个公司都可以在讨论或年度报告和公开说明书里对这些给出明确的界定，并且解释它们将如何达到该愿景。

史泰博

马拉松强人：史泰博的汤姆 · 斯坦伯格

大多数股票增长的故事都需要时间来演绎，并让你赚到大钱。虽然我也通过高科技股获得了很高的收益，而且通常是以很短的时间做到的，但是要获得巨大的收益一般需要有耐心。当然，你可以在潜在的卓越公司首发上市时购买它们的股票。如果它们运营得好，你的投资不久就可以涨 3~4 倍。但是要赚大钱，还需要一点儿时间。

我从 20 世纪 80 年代晚期就认识了汤姆 · 斯坦伯格——史泰博的创始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人和董事会主席。他到现在也是能做到言行一致的经营者和商业战略家。在和他的交往中，我很早就感受到了他的这种言行如一的美德，而且随着时间的流逝，史泰博在公开说明书和年度报告里所描述的，在实际经营中也都一一兑现。

欧迪办公，总部设在佛罗里达州的劳德代尔堡，比史泰博早一年上市。这两家公司都在总部附近迅速开设新店，都有成为全美最大的办公用品超市的愿景。在接下来的几年里，不断有新的公司加入竞争行列，但是能生存到现在的寥寥无几，因为这是一个竞争非常激烈的战场。

斯坦伯格给我留下深刻印象的是他的超市经验，以及这些经验是怎样在公司发展壮大为大型办公用品超市的过程中直接转化为成功的。对这个国家来说，这是一个新的商业种类，并且看起来很有前景。我持有欧迪办公的股票，因为它的董事会主席戴维 · 富恩特斯也是一位出色的CEO。我也持有史泰博的股票，因为斯坦伯格好像很有可能直捣黄龙。

斯坦伯格思路清晰，他的商业计划书既注重细节又不复杂，而且直截了当，他想做第一。我曾经从莫仕身上学到——而且与其他很多公司（包括戴尔）打交道的经历也强化了这一经验：了解用户并且将这种了解付诸实践是实现巨大成功的关键。超过15万家小公司和组织有史泰博的名片，斯坦伯格为此而骄傲，因为这可以为他提供大量的用户信息。这对我来说太重要了，它展示了斯坦伯格的想法以及他的机遇。

他言行一致，而且他和自己的团队具备很专业的执行力。在接下来的几年里，史泰博平均每8天开一家新店。

他的第一份年报阐明了他的商业战略的6个关键要素，包括占领东北市场以及在所有已经进入的市场中占有最大市场份额的目标。对我来说，这些表述都具有魔幻般的力量，再加上执行力，这些要素能够让史泰博有机会成为最大的赢家，而事实确实如此。

斯坦伯格的业绩报告单做得很好。这样的话，他的年度和其他报告就能说明公司想要做什么，之后的报告又会告诉我们它是怎么做的。这些可能看起来太简单了，但是没有多少公司擅长用语言来说明它们的计划、目标和业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩单。你只需要花一点儿时间读读报告、了解一下公司CEO、随便做点笔记，然后就可以看到公司是否朝着正确的轨道前进。做到这些之后，你就能够坐下来看着你的股票变成史泰博、欧迪办公、思科，或者其他会让你变富的股票。但不要忘记仔细阅读每一份业绩报告单。

最好的公司总是超出预期，通常它们的各种数据不会让你失望。当它们偶然下滑的时候，你还是对它们充满信心，并继续持有它们的股票。不好的公司经常让你伤心，而且你会觉得啃那些数据很费劲。单凭这一点你就能知道这家公司的股票不会让你发财。

史泰博具备所有的关键要素，而这些要素不是从一本书或者一个产品来的，它们来自汤姆 · 斯坦伯格。他做到了他该做的，而且公司和股票都取得了巨大的成功。他逐渐变成了第一：始终不变地履行自己的承诺并坚持不懈。只要见一次斯坦伯格，或者读过他的商业计划书和描述客户信息的公开说明书，投资者就知道至少要给这只股票一个机会。

教 训

如果你想早买（或者晚些时候买），一定要在公开说明书或者年度报告中找到清晰易懂的经营模式；一定要看到管理者定下的目标是用清清楚楚的语言表述出来的，最后，一定要看到这家公司连续不断地发布消息，让你得以了解其运营状况。

史泰博符合以上所有标准，许多公司也符合，当然更有无数公司不符合。在企业具备顶级经营记录之前，以上这些就是对它们的管理进行评估的最好方法。有了经营记录之后，你就可以看业绩报告单了。

最后，如果你确实要看数据，有两个数据最需要仔细看：市场占有率和利润率（利润与销售额的比率——税前或税后利润都可以，只要保证税率的改变不会把你搞糊涂就行）。就史泰博而言，我要看的是它发布的财务信息和季度或年度报告中提供的销售额水平。我们不需要挖出全部的“行业数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据”，这很花时间。我只看史泰博的两个劲敌——欧迪办公和奥菲麦克斯公司的销售额在过去的一个季度（或一年）中增长了多少。事实上史泰博常常增长得更快，这就意味着它从主要竞争对手那里抢占了市场份额。再加上它的利润率并没有下降，这些让我受益匪浅。因此，它的市场份额并不是靠降价“买”来的。

以前我总是以参加会议的方式获得信息，但今天，有太多太多的信息堆在投资者周围。现在的情况是，如果你要查找细节，你能够得到专业人士所拥有的所有信息，这当然得益于《公平披露规则》（美国证监会规定，如果一家公司向任何分析师、个人透露任何数量的信息，那么它必须同时将等量的信息发布给公众）。

网络让人们能够快捷地在两期季度报告之间获得当前信息。公司的网站上有专门为投资者发布的所有公司与财务信息，去看就是了。网络也让人很容易看到是谁写了关于公司或其 CEO 的文章，这样你就可以掌握最前沿的信息，并且能够积累关于这家公司的知识。你可以在财经网站上关注一个公司（雅虎财经就是这样的网站之一），查看美国证监会的文件，了解谁是“明星”分析师（经纪人的报告）以及这家公司的内部人员（管理层）是在买入还是卖出他们自己公司的股票等。

登录某家公司的网站，你很快就能知道它的季度报告或者它所发布的消息是回答了你的问题还是引出了更多疑问。一旦某些发展似乎能够影响到你投资的公司，你就要去查看该公司的网站，看它是否已经发出声明或者发布了新的信息。但是，不要就此打住：同时查看它的几个竞争对手的信息，并试着找到一些经纪人的报告。大多数分析师并不是世界上最伟大的股票选择者，但是，这并不等于否认他们中的很多人是行业及竞争条件下的真正专家。看看他们写的东西，你可以从中学到很多。如果你没有一个很好的经纪人，或者不想要经纪人，花点儿钱买些分析报告。

投资者致力于识别出公司发展的核心推动力、竞争优势，以及它准备怎样保持其领先地位和优势。出色的管理会把这些都摆在你面前。史泰博就是这样，其他很多本书没有提到过的优秀公司也是这样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常持有一只发展很好的股票时，你可能变得有点儿懈怠，做不到时不时地留心观察，因为你觉得你持有的是一家好公司的股票，并且它正处在上升阶段，正在赚钱。但是，在这个充满竞争的世界里，事物是在变化的，你需要不断地查看、跟踪。

这里有两个很典型的例子，讲的是这样一种情况：你持有的股票让你赚了很多钱，因此你很喜欢它；但是有些事情发生了，这就是你该把它卖掉的时候了。

20 世纪 80 年代晚期，我靠投资美国外科公司赚了一大笔。我对医疗技术和医疗产品公司都有投资，因为这个领域非常有活力，有很多很好的革新和发展，也有很多飞速成长的公司。我读到一个外科产品公司——美国外科公司在一种用于胆囊手术的腹腔镜技术上处于领先地位。这种腹腔镜技术让医生可以通过很细的光纤管来做手术。他们把光纤管通过很小的切口植入体内，而不需要传统的“开刀型”手术。腹腔镜的一端有一个很小的照相机，可以将身体里的图片传到一个电视监控器上。因此，外科医生们可以精确地看到自己在做什么。腹腔镜的设计意图就是要让手术更便宜、更安全，并且大大缩短了住院治疗和康复所需的时间。

我立刻把精力转到这方面。先取得该公司的所有资料，然后驾车到康涅狄格州去见他们所有的关键人物。我对它的一切印象深刻，而且参观了生产这种设备的工厂。它的股票开始涨停，我迅速买了一些。我打电话给医生，听了他们的看法，然后获得了更大的信心，所以又增持了一些股票。很快，我大大提高了仓位水平。

这只股票的价格在短短的两年时间内翻了 15 倍，因为这一技术不但在胆囊手术上取得了成功，而且其设备和培训也被应用到其他外科手术中去了。无论对外科医生，还是对患者，这种对身体入侵性更低的手术都很有吸引力。

但是我遇到麻烦了。最好的医疗产品公司都有出色的产品供应线，它们的研发部门不断开发出富有前景的产品，进而使公司成为均衡的多产品公司。这是管理的核心工作。最好的 CEO 要立足长远地管理好整个公司，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是只关注一个令投资者叫绝的热门产品。整个公司在不同的发展阶段都要具备一系列产品。

外界对美国外科公司的期望很高。它的增长速度很快，股票及其市值都很高，但是常识告诉我，不能也不应该根据这些新产品早期的爆炸性增长对其长期的发展作推测。如果一个公司的规模很大，而且不是一个刚起步的小公司，它不太可能长期以50%的增速发展——除非它能拿出更多非常好的点子和产品。按50%的增速计算，一个公司每三年就会增长至原来的3倍。这种速度，单凭常识就令人怀疑——除非贪欲从中作梗。

是的，该公司还会有不错的增长，但股价却是由投资者所期望的更快、更大的增长支撑的——股市中永远都是如此。常识是投资的两个最佳工具之一，另一个是好奇心。

我开始向这家公司及其代理人分析师询问新产品的情况。他们是有一些新产品，但不足以支撑这样的增长速度和股价。对我来说，其可复制性遭到质疑，由此可见风险的存在，所以我必须更深入地了解。7步法则的第一步——知识发挥了作用，其次是运用买卖原则考察它是否具有可执行的管理。美国外科公司优秀得足以具备产品发展层面上的可复制性吗？对我来说，很显然这只股票的市值太高了，而且远远超出它历来的表现以及同类企业的股价。如果我们不得不完全依赖美国外科公司单凭当前产品线支撑更大的增长，那么我觉得这只股票已经走得够远了，并且它已经处在风险之中了。

这家公司经历了快速增长与股价的高价位运行。如果我们对该公司进行实证考察，就会发现实际情况与投资者推测之间的差距。本来任何人都应该能够得出这个结论，但没多少人做到。我为这只股票几乎找不到高价位的支撑，因为除了它当前的作为，我看不到这家公司还有什么方法可以扩大其销售额。然而它的销售额还是很强势，并且我听到许多投资者说这种势头还将继续保持下去。

怀疑的时候就卖掉，然后再慢慢弄清楚是怎么回事。所以，我卖了。我的买卖原则起了作用。美国外科好像是一只被高估了的股票，它在产品供给上没有可复制性的保证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一原则让我不会被过多的推断或情绪拖累。如果这只股票的价位出现了适当的调整，并且稍稍下滑了一点儿，那么只要我没发现什么问题，我会把股价大跌看成是再一次购买的机会。

不久之后，我发现该公司销售额的增长速度放慢了，并且股价开始下跌。美国外科公司为自己的增长率辩解，并开始给出一些在我看来并不现实的预报。我保持置身其外，最终，这只股票下跌得更多。接下来发生的是，这家公司欺骗医院说将来会缺货，所以要它们预先存货。我不知道公司的管理者们在想什么：当医院不再持续购买的时候，他们怎么填补销售的缺口呢？无论如何，这种“堵塞渠道”的骗局让这只股票毁了，而且美国外科公司无可挽回地丧失了它的信用，并最终被泰科收购。

当一个公司表现得格外出色的时候，不要得意；要确信，增长速度越快，公司的增长引擎就要越好——不管来自产品、地域扩张，还是新客户。美国外科有很高的增长率，但是在当前产品势头背后，我找不出强大的增长引擎——最终市场也没能找到。

这家公司的管理完全错了。它的管理者想不出还能做什么。他们发明了某种了不起的东西，但没能通过管理使公司产品研发具备可复制性。而可复制性恰恰是微软、思科以及其他优秀公司成功的基石。比如，强生、巴奥米特、美敦力等公司，其结构组织及管理都致力于持续的产品开发；它们都有长期的、可持续的增长。美敦力是心脏起搏器及相关产品的行业领袖，它确实有理由称自己为世界领先的医疗技术公司。

美敦力的管理者懂得可复制性，并执行、实现了这一目标。它几十年来都运营良好：20 世纪 80 年代和 90 年代，它的股票让股东们的钱大约变成了原来的 100 倍。这就是管理的一切意义所在。

管理通过创新产品、商业计划和可复制性来创造赚大钱的股票。

在投资生涯中，你会非常频繁地发现像美国外科公司这样的短期奇迹和像美敦力这样的马拉松强者。奇迹的诞生源于管理而不是产品，这一点要永远牢记。不要忽视技术，因为客户要求一流的技术。但是，技术仅仅是成为伟大公司的起点，也是在建立可复制性的同时赢得客户喜爱和忠诚的起点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（你会发现这一点对购买技术股特别适用，对此第八章专门论述）。

你持有优秀公司的股票，但增长变慢了——怎么办?

在过去的几年里，技术史上最伟大的公司之一的惠普相对于它自己的历史和CEO卡莉·菲奥莉娜的许诺来说，表现并不好。菲奥莉娜在2005年被辞退了。很少有人关注这位CEO的言行不一，直到他们被其表现极差的股票折磨得疲惫不堪。但是，在其股票遭受沉重打击之前，你本能够轻松地获得更好的认识。

我遵循的卖出原则告诉我，不论何时，只要管理发生变化就卖出。但是这一原则并不适用于这样一种情况：股票因为糟糕的管理已经表现很差，但扭转局面的新的管理团队已经到位。因此，当菲奥莉娜接管惠普的时候我没有抛出，我希望能像购买克莱斯勒股和美国银行股的经历一样，这两家公司在更换新的管理层后很快解决了前任团队留下的烂摊子。但是，惠普的收入几乎全部来自打印机，现在这种对打印机的过度依赖反而加剧了，并且其多样化经营及改进业务的许诺也没有达到预期效果。

很快，菲奥莉娜不再谈论革新，而是转向了并购。更要命的是，惠普要并购的是一个庞然大物——康柏电脑。我很久以前就知道，大多数大规模的并购都会失败，特别是技术领域的并购，并且一般都是在管理层的革新及增长创意枯竭的时候才会转向并购。当菲奥莉娜宣布并购康柏的意向时，我立刻认识到她和她的公司在BASM模型中的B（商业模式）上失败了，而且在M（管理）上也宣告失败了。总之，在那时，我无法给惠普的经营模式和管理打出很好的分数。

鉴于这一切，我很早就卖掉了惠普的股票，几乎比菲奥莉娜被辞退还要早三年。我告诉同人和朋友们，这个CEO不过是在玩障眼法。如果你确定管理层的言论与优秀的BASM和7步法则相悖，并且因此撤出，那么你就可以不被蒙蔽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顺便说一句，对于那些不使用 BASM 模型或者没能早些看透这一切的人而言，并购康柏也是应该引起注意的败笔。惠普的年度报告列出了具体指标，称通过并购康柏、提高运营利润、获取更多的市场份额等手段能够实现高管层的预估。这些在 2002 年的所有公司文件中都有提及。但是惠普不但没有达到任何一个关键指标，反而又把更多的市场份额输给了戴尔。运用 BASM 模型、7 步法则，以及公司的文件，你会惊奇地发现原来这一切都是那么显而易见。你可以做得更好。

认出赢家

那么，怎样认出赢家呢？我们都想要 7 个涵盖一切的小规则，这就是为什么很多人毕生都在读那些讲述万金油似的六七个或者十来个从关系到投资的各种原则的书，但最终大失所望，回到起点。7 步法则并不是规则，而是一个获取知识、运用知识，并把知识与原则结合起来以克服情绪的过程。通向成功的路并不在规则之中，而在于你自身，就像阻碍成功的情绪往往也在于你自身一样。

寻找出色的经营模式和出色的管理——这通常意味着出色的股票——不需要正规的训练或者天分。它只要求你能在看到事物的时候认清它们的本质。要做到这一点，你就必须亲手去做，并深入到相关信息中去。通过案例分析，你很快就会有经验。每周都把你学到的知识在实践中应用一下，用不了多久你就会发现你能够鉴别出孰优孰劣了，正如我对史泰博和其他公司做的那样。这就像抓住飞来的球、骑自行车，或任何其他事情一样。只要自己愿意实践，几乎所有的投资者都能做到。

答案就在那里，尼奥，它正翘首以待；如果你愿意，它会找上你。

——《黑客帝国》中特里妮蒂对尼奥说

优秀的股票常常就在你面前。掌握了正确识别它们的简单技巧，一切在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你眼前也就清晰明亮起来了。

管理拯救衰落的公司

本章的理念是让你从投资中赚到最多的钱，本书中的全部案例和理念也都是要帮助你做到这一点，无论你购买的是增长股还是所谓的价值股。后一种股票从统计意义上讲非常便宜。这些公司和它们所在的行业或者看上去前景黯淡，或者由于其他原因失宠，或者已经“衰落”到需要好的管理来拨乱反正。无论这些公司处于哪种糟糕的状况，它们都有一个共同点，那就是它们都还有一个很“便宜”的拯救方法——用管理改善一切。

克莱斯勒：管理决定成败

20 世纪 90 年代初，努力争取转型的克莱斯勒公司挣扎在汽车不受欢迎与资金短缺的苦海之中。大约 10 年前，它被李 · 艾柯卡和其他人从破产的边缘拉回来过一次。现在，它又在经历第二次与破产的抗争。在当今时代，汽车行业是很成熟的全球性行业，竞争非常激烈，哪怕只是“像样的”增长都需要非比寻常的管理水准。

我和李 · 艾柯卡共进晚餐，也会见了高层管理者们以及克莱斯勒的总设计师。在这种危难时刻，这个汽车制造商正要把它那点儿少得可怜的钱押在创造一个新的吉普系列和一些小型货车上，希望能够将用户的需要与令人兴奋的设计和引擎结合起来。

我要搞清楚的是下面这些问题：

它所做的客户调查是合理的吗？另外，要把赌注全部押在这些汽车上，克莱斯勒真的做足调研功课了吗？

从引入新模式的时机，到以降低成本和提升产品的价格竞争力为目标的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平台引擎技术，这个计划本身听起来令人信服、合乎逻辑吗？ 这个计划经得起常识的考验吗？

最重要的是，我想知道这些形形色色的高管的背景，想要弄清楚克莱斯勒是否在每个环节上都为整个团队的胜利选择了正确的人和正确的技巧。我很快就发现，不只是鼎鼎大名的李 · 艾柯卡有成功的记录，每一个高管，还有他们的设计师，都有在汽车行业成功的记录。这是一个值得下注的团队。

我对它投资了，并把这些事实向我们的投资委员会作了陈述。很多惠灵顿的共同基金和养老基金都做了这项投资。从表面上看，如果只以数据为依据的话，对克莱斯勒的投资风险很大。然而，克莱斯勒大胆而令人兴奋的新设计看起来很好，而且克莱斯勒制订的不是一锤子买卖的计划，而是经过了深思熟虑、旨在形成连贯的产品周期的计划。这一切确实实现了。

成功与否的差别源自管理。你可以在很多地方读到这些，甚至都不用问管理团队的成员。就克莱斯勒的新计划而言，它像管理者们预期的那样发挥了作用。这些汽车令人满怀期待地进入了展厅，深受公众喜爱。它的股票在一年内增至原来的 3 倍，短暂下滑后又经历了一次 3 倍增长，这样就涨到了我们投资金额的 9 倍。

当新的管理介入时，要抛出股票（我的三个卖出原则之一），但克莱斯勒的案例恰恰相反。这是因为我看到这个公司已经从它毁灭性的衰落中走出来了，它的股票也反映了这一点，而且现在它拥有一个稳健、老练的“拯救团队”——不是一群无名之辈，并且他们还有牢靠的拯救计划。

克莱斯勒是一个很好的例子，说明了关注管理、设想、战略和商业模式的人具有真正的优势。正是这些因素让产品、服务、数据都能管用。管理常常是需要你理解的最关键因素。

以关注管理的方式帮助自己作出买卖决策的方式看上去太简单了。就技术股及其他一些情况而言，作出决策要难得多。但对通常情况而言，相关管理者的经验与理念会导致很大的差异。

如果你不知道新的管理人员是否有经验——情况很糟，往好了说也只能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说它情况不明朗——这时该怎么做呢？不要买进。就这样。

管理者的背景很说明问题，但如果对此过分依赖，也会起误导作用。我之前对先是经营雷诺兹—纳贝斯克后又掌管 IBM 的郭士纳作出过评论。他很好地证明了有的人可以既懂经营模式又有丰富的执行技巧。这远远比一个人有某种行业技能更重要，虽然我也不会完全忽视行业技能。约翰 · 斯卡利掌管了初期的苹果电脑。跟郭士纳一样，他也是来自消费品行业——百事的菲多利部门。但是，跟郭士纳不同，斯卡利想要将他在玉米片行业获得的先入为主的想法应用到电脑行业，结果惨败。郭士纳认识到了 IBM 的经营模式有问题，但是他并没有先入为主的想法。（苹果公司的经营模式也有很大问题，但斯卡利很快就表现出他毫无头绪。）

有两个显著的特点让我觉得郭士纳成功的机会很大。第一，我知道他的风格。他思路开阔，有执行力，我很尊重他。其他任何投资者也都可以读到郭士纳的经历和能力。第二点就是他进入 IBM 时没有预先设定好的思维模式，并且他愿意学习了解。更重要的是他冲劲十足地开始了明确界定 IBM 病因的过程，诸如根据过去作推断、过快地作出设想，或者只是继续强化老一套——缩减开支（以及裁员）、给销售人员施加更大压力等这些拙劣的管理手段我们见得太多了。郭士纳想要对 IBM 的深层问题有所了解，而这正是解决问题的关键。很自然，这就呼应了我所说的第一点，是伟大执行能力的标志。我很快就发现郭士纳在 IBM 上的思路很开阔，但是人们也能够观察、阅读和发现这一点——虽然没有我发现得快，但对投资而言已经足够了，因为这可不是一夜之间的事。

相反，斯卡利并不是管理专家，而是“营销明星”。他所做的和我提到过的很多平庸的执行者所做的一样：貌似无所不知，并且在什么还都不知道的时候就开始行动了。很快，投资者们发现斯卡利没有带来任何成果。斯卡利是“郭士纳的反面”。关键不在简历，而在人——永远关注这一点。这是有价值的一课。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伟大的创意，伟大的 CEO，但管理很糟糕：追忆 MCI 公司

你可能经常碰到由著名 CEO 掌舵但摇摇欲坠的公司。这个 CEO 可能是因其过去的业绩大名鼎鼎，或者是一个知名企业家，开办过一家或几家公司。更常见的是，这个企业家根本就不是一个善于协调安排的实干派管理者。这是拙劣的管理吗？是的，但这种管理可以修正，并且当它得到修正后（这种情况经常发生），股东们就会大赚一笔。

这种情况就曾经在 MCI 公司的早期，即大约 1986 年出现过。那是早在它加入世界通信公司之前。MCI 公司那时处境艰难，股票也异常低迷。创始人威廉 · 麦高文和其他人进行了一次危险的赌博——大宗收购了一家人造卫星公司。这时美国电话电报公司和其他公司都在光缆这个更光明的道路上大举推进。

我见了威廉 · 麦高文，并且立刻确信这位具有远见卓识的开拓者决意部署正确的人选和战略进而扭转公司局面。他成功了。麦高文把低价位的长途电话服务推向大众，领导了打破美国电话电报公司的垄断局面的战争，使电信行业旧貌换新颜。他清晰地说明了一个我们都能理解并赞同的远景。在此基础上，麦高文把他的计划委托给了那些可靠的执行者们。

在此类案例中，我经常会想起彼得 · 德鲁克的一句名言，"管理是把事情做正确，领导就是做正确的事情"。换句话说，如果一个人有远见，能够指引这艘船沿着正确的方向前进，并且有足够的常识来建立一个经营团队，那么你就不用对管理的每一步作第二次猜测。优势和机遇都在你这里。只管买进它的股票。

麦高文需要帮助、坚持和方向来走过这段艰难的岁月，实现他的梦。他意识到了哪些是必须要做的，然后立马投身其中。我买 MCI 股票时它的价格只相当于今天的几分钱，然后拆分调整。在我购买后的 26 个月中，这只股票的价格几乎上涨到了原来的 10 倍。

MCI 的长途通信业务战略是制胜的好创意，是杰出的管理案例。通常，优秀的创意会把投资者吸引到一只股票上来，但之后他们会以惨重的代价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现，这一创意并没有优秀的管理把它转化为收益和增长。在MCI案例中，管理的不足与方向的缺失得到了纠正，优秀的创意转化成了巨大的收益，进而推动股票增值。

大多数情况下，要让人们轻而易举地认识到这一点还是有困难的。原因在于他们已经形成了思维定式，他们往往分析大量数据和经营的许多具体方面，结果忽视了经营企业和创造这些数据的人的重要性。是人让这些数据增长的。

一般的投资者都能够很细心地关注企业的预测、声明，以及绩效报表，并以此辨识出最好的管理，甚至识别出很多“明星”。这些是辨识出最赚钱的投资的核心要素。

很明显，没有人想要一个平庸的律师、脑外科医生，或者任何其他行业的庸才。就健康而言，躲开一个平庸的（或蹩脚）的外科医生远比添置几件新橱柜更重要。就理财安全而言，你不会想要平庸的理财经理，也不会想投资于那些管理团队平庸的公司。在当今激烈的国内和国际竞争中，平庸的管理或许会推出一些迷人的新产品，或者会创造出不凡的季度销售额，但是随着时间的流逝，它们会被诸如思科的约翰 · 钱伯斯、微软的比尔 · 盖茨、家得宝的伯尼 · 马库斯，以及很多你可能都没听过的强者吃掉。

每天15分钟

最好的管理可以给股东带来最多的财富。那么，你作为一个投资者需要知道如何辨识出最好的管理，并且需要足够的知识坚守这些优胜企业——即使是在它们增长缓慢的季度。

或许某一天你抽不出15分钟来阅读报纸以及你所投资的最重要的5家公司所发布的消息。不过你需要保证平均每天花15分钟的时间，以此获取最新信息，并把这些信息简单地比较一下，然后找出其中的一致与不一致。你会吃惊地发现一些规律：有些公司经常解释为什么事情没能如期而至地发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展；另一些公司却告诉投资者一切发展良好，然后还会接着解释它们会怎样乘胜追击。

想想 1987 年的股市崩盘。首先，每天 15 分钟的潜心研究会让你感觉到数码设备股票的飞速涨价与其报告的数据相比是毫无道理的，并且它还在继续一路走高。你本应该看到这令人心忧的市场规律，而且你本可以将每天的这 15 分钟转化为更深层的挖掘。整个市场增长的速度远远超过企业收益的增幅，但有些股票就是在疯狂地涨价。

与此同时，你或许已经听说了加息、高利率，以及公司、个人、联邦政府、州政府飞速上涨的债务水平。正如我之前所说的，你不要扮演经济学家，试图弄明白整体经济的走向。但无论是价值增长还是新闻记者告诉你的可能对股票不利的经济新闻都不要理会，只要做一件事：对自己持有的股票要有把握。这些时候往往是每天的这 15 分钟变得最重要的时候。做到这一点你就不会因为知识的不足而变得情绪化，或者违背买入和卖出原则。

确信你所持有的

国家半导体是先于英特尔 9 年建立的一家优秀公司。对高端技术领域而言，9 年已经很长了。但是后起的英特尔还是成了微处理器这一当时最重要的产品线的行业领袖。不要误认为英特尔比较幸运或者是有更好的科学家。英特尔的管理者们——鲍勃 · 诺伊斯、戈登 · 穆尔、安迪 · 格鲁夫都跻身美国一流企业管理者的行列，其远见、战略与执行力可谓出类拔萃。

国家半导体推出了一系列一流产品——小到手表，大到火箭，什么都在用它的半导体。但是它的科学家分散在各个终端产品领域，领导层没有强烈的核心意识和驱动力。后来直到英特尔已经成为个人电脑终端市场上的领头羊，国家半导体的领导层才决定将其优秀的科学家投入这个领域。事实上，即使到了这个关头，该公司管理者也没有将所有研发人才投入到这项任务中去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你每天花 15 分钟挖掘得更深入些，在紧张时期，你就可以在事实的基础上看出这两家公司在发展势头和决策制定上存在巨大分歧，进而能够作出持有英特尔、抛出国家半导体的决定。并且，在崩盘以后，如果你要投资半导体行业，凭借每天 15 分钟的深入了解，你就应该知道要投资英特尔而不是国家半导体，因为后者拙劣的决策已经使其股票在很长的一段时间内不断下跌。

苹果：出色的产品，薄弱的管理

现在再回到 20 世纪 80 年代苹果公司的约翰 · 斯卡利与 20 世纪 90 年代 IBM 的路易斯 · 郭士纳，你就应该能够完全理解两人之间的巨大差异了。他们都没有技术背景，但前者失败而后者成功了，因为管理就是管理。本章开篇提到的那些原则，其中一家公司用得很好，而另一家则不然。

戴尔在早期存在很多问题，但是迈克尔 · 戴尔一次又一次地找到了解决方法，并推动戴尔向它“最大、最好”的长期目标迈进。苹果的个人电脑向来被看做其所在行业中的世界顶级水平。尽管如此，这家公司还是不能利用产品的至高地位来实现自己的潜力。早期之后，苹果的股票没有具备一流公司的股票表现。两者的区别就在于戴尔有很好的管理和商业计划，而苹果两样都没有，因此它的伟大技术被浪费了。

投资者通常更关注令人兴奋的产品而不是公司的特征，而恰恰是后者为技术、零售，以及最终的股票增值源源不断地创造新的活力。

20 世纪 80 年代初，已经有一些公司在生产个人电脑了。对这一行业的发展的预测远远低估了其最终发展出来的巨大需求量。在这个时期，美国德州仪器公司、天美时、雅达利公司控制着低端市场，而苹果、IBM、坦迪生产的都是比较贵的机器。人们在很大程度上认为它们只不过是些可以在家里玩玩电脑游戏，或者在办公室里试验性使用的新鲜玩意儿。在这个时期，只有很少的软件和应用程序可以用——而且很贵。迈克尔 · 戴尔此时只有大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约16岁，还没有在这个行业中露脸。

苹果开始时也像一些类似的个人电脑公司一样，大家认为它又小又带有投机性，而且销售量非常小，更没有竞争力可言。后来，它的产品开始变得极具吸引力。

一天，我们威灵顿管理公司的研究主任比尔·希克斯买了一台苹果电脑，随机配置的是最简单的电子制表程序。他把这台电脑放在他的办公室门外。像很多投资者一样，比尔是个好奇心很强的人，并且总是力争做得更好。他对我们这些分析师说："干吗不来看看这个电子制表软件能做些什么？大家觉得它有什么可取之处吗？" 与此同时，很多其他投资公司甚至都还没做到这一步。不管怎么说，我们很多研究分析师都试用了这台电脑。我的一些同事，尤其有一人，对这玩意儿嗤之以鼻，并且解释了为什么这是一个笨主意。他宣称"纸笔办公"会坚持下去。

有些人喜欢用电子制表软件做计算，并且尝试了其他功能。这台机器的使用变得频繁起来。一天，比尔观察到分析师们等着使用这台机器而排的队伍好像变长了，并且发现需要购买第二台了。我立刻买了一张机票飞往硅谷，去见苹果公司的人。我用过这种电脑，并且听了同事们的褒贬意见。就凭这一点，我已经想买这只股票了——并不是我完全估计到了它的远大前景。我不知道有谁做到了这一点。

我感觉不出苹果公司管理的好坏。史蒂夫·乔布斯是一个令人印象深刻的天才。他有很多远见卓识和创意，但是没有真正的商业计划。他那时还不是那个多年以后能让我从与他的交谈中品尝到乐趣的伟大、成熟的天才商业家。

我还见到了苹果的其他人，但他们缺少核心计划，因为乔布斯还没有创造出核心计划。结果就是他们都全神贯注于最优秀的产品和巨大的市场机遇。我赞同这两点，并且期望他们在不久以后能够发展出好点儿的计划。于是我返回波士顿，推荐买进。

你也许会问："既然你那么强调管理的重要性，为什么还推荐买进呢？"

因为即使我还没有看出苹果公司会成为一个卓越的公司，但我感觉它具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备4个成功要素：(1) 远见卓识创造出了真正卓越的产品；(2) 喜欢使用苹果电脑的客户数量飞速增长；(3) 就整个个人电脑行业而言，一个巨大的市场已见雏形；而且，(4) 苹果的管理层在开发新产品（即可复制性），而不只是依靠这种热门的电脑。

第一次访问我感觉很好，但走的时候，我并没有确定这家公司能像麦当劳和莫仕那样成为行业领军力量。我希望，假以时日，我能够通过时时关注管理层的运营而变得更加自信。在决定任何公司是否会变得卓越时，不论你觉得其管理是优秀的，还是未经考验的，耐心都是必要的。你必须看到这个团队是怎样应对竞争、克服挡在途中的其他障碍的。要看出其CEO、产品开发和商业计划经过一个很长的时期是否会变为大赢家，这些都需要时间。

我不会说在以后的投资生涯中你应该只买世界上最卓越的公司的股票。花些时间找出这些最卓越的公司，因为这样做能够让你变得很富有。在这个过程中，如果存在产品又好又有潜力的公司，但是你对它的管理要素没有什么把握，那么你只需要想想苹果股票的风险。我是知道的，并且不愿意错过机会。

打破规则的课程

就打破规则的特例而言，苹果给我们上了很好的一课。如果我没有从苹果学到这一课，多年以后，我可能等不到思科和太阳的股票如雨后春笋般大涨就把它们卖掉了，而这些股票实际上让我赚了很多钱。就戴尔而言，更是如此。戴尔重创苹果和太阳的股票，但如果不是从苹果学到了规则有时候也是需要变通的，我可能在戴尔早期经营不善的时候就把它的股票抛出了。

正常思维，再加上一点儿经历，让我看到：有些时候，对一个公司而言，要步入正轨是需要时间的。就像有时我们认为一个公司将会出类拔萃，然后观察它的运营，结果发现我们错了，因为它无法实现可复制性和其他必备条件。对于苹果，我需要看它具体的管理能否优化产品、扩大市场机遇、加大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营销力度、提高用户满意度和忠诚度。关注这些就是良好的开端。

个人电脑的市场需求飞速增长，这一点很重要，另外电脑这一产品本身也非常棒。媒体和全华尔街的商业分析都预测个人电脑会成为所有时代最激动人心的股票增长神话。事实上，一切都好得超出了人们的想象。不到10年的时间，电脑的年销售量从几十万台飙升到超过两千万台。不管怎么样，我是个乐观主义者，我觉得对这样的行业里的一个公司，尤其它的产品还很出色，必须给它充分展现的机会。

这就涉及怎样对待预测和持有多少股票的问题。并不是所有股票的持仓量都要相等。你可以隔三差五地买进一点儿，关注它，然后随着你的确信程度和新的变化再重新配置资金。

如果你持有一些大有前景的股票，你更要密切关注对它的预测。这样，在形势更加令人鼓舞的时候，你就更有可能将更多的钱投入到这只股票上，进而通过长线赚到更多的钱。

我的关于管理执行的"规则"主要针对占企业总数99%的老公司，而不是刚出现的新公司。但苹果是一个全新行业里的全新公司。这就是从案例和经历中学习的方法比那些规则宝典更重要的原因。你需要规则，但不能盲目乱用。这是个人电脑时代的开端；其他增长迅速的股票接踵而至，比如耐克，然后又是生物技术。我必须认识到如果一家公司将很好地发展5~10年，甚至更长的时间，而你对它的价值评估只定位在3~5年的投资期，那么你就会过早卖掉最卓越的长线公司的股票。

苹果还有后来其他一些公司把这种理念灌输到了我的脑子里，这也是为什么我在评价苹果股票的价值时给它留出了调整的空间，之后对思科和太阳的股票也是这样。到戴尔出现的时候，我已经对曾经出现过的很多优秀的经营模式非常了解了，因此即使在戴尔打破了我的"执行"规则时，我仍然持有它的股票。戴尔的经营模式带给我的喜悦甚至超过了苹果。

苹果的股票涨了很多。然后，卖出这只股票，赚了利润之后，我看到苹果的经营出现了混乱。很快，无论是乔布斯，还是他的朋友及共同创办人史蒂夫·沃兹尼亚克，都不愿意出任公司CEO，而且他们开始讨厌业务端。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，1983 年他们从百事引进约翰 · 斯卡利作为新的管理者。斯卡利是一位营销明星，在入主美国百事可乐之前曾让菲多利部门获得大幅增长。

苹果的收益迅猛增长，所以利润率和极高的净收入增长就成了强劲的支撑。我想假如我还是不买进，只是旁观斯卡利经营的话，过一段时间苹果的股票会涨得没影了，因为苹果的收益、苹果的产品，还有整个电脑行业都发展得如火如荼。先买回来，细心观察其经营，然后再拜访斯卡利，这似乎是最好的行动计划。我去拜访了他，要看看他究竟有怎样的经营风格和计划，这样我也好有个长期观察他的基准。

如果只是因为考虑到某公司的销售额与赢利非常诱人而买进其股票，那么风险会很大。我们还没有看出苹果将是一个长期的赢家。我们决定随着它的发展继续观察。

就管理层的变动而言，思科经历了好几轮。先是创建者（一对教师夫妇）完全撤出，约翰 · 钱伯斯成为第三任 CEO，并创造出了思科增长案例的最精彩部分。最开始的时候，思科跟苹果一样——拥有出色的产品，而这种产品所在的行业注定市场前景巨大。管理层的变动通常让人怀疑公司内部出了问题，并且常常会把事情搞得更糟，这一点由苹果证明了。不过，我仔细观察，因为有时这种改变也会有令人惊叹的收获。我经常觉得，要不是因为约翰 · 钱伯斯很早就加入思科的话，思科就不会有它日后的发达。

斯卡利和乔布斯一度以“活力双雄”而闻名，而我们也都感觉苹果的管理很好，并且很高兴这只股票正在为我们赚取数目可观的钱。但在许多方面，我们只是幸运而已。与很多投资者，尤其与那些记忆力只能追溯到 20 世纪 90 年代末盛况的人的感觉相反，大多数高风险、未经考验的公司首发上市最后发展得都不好。

玉米片不是电脑芯片

乔布斯（和他的董事会，以及市场）最终认识到需要引进专业的管理，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把苹果的内政调理好。虽然无论公司内外都认为斯卡利是个市场营销天才，但在这个领域，他毫无经验。这个新角色最大的不同，从本质上说，并不在于技术本身。最关键、最具挑战性的在于打造出一种企业文化，使它能够支持革新，理解正在发展中的个人电脑市场现在和将来的需求。

我对斯卡利很失望，他傲慢自大、缺乏个人电脑行业的知识。回到威灵顿，我告诉同事，“约翰 · 斯卡利是一个让人印象深刻的企业家，但是他不知道玉米片和电脑芯片的区别”。他的态度最让我失望：上任后不是先学习，而是觉得自己一切尽在掌握。这是最糟糕的。我的同事，特别是一些资格更老的，觉得应该给他一个机会，因为形势是如此之好。我同意了。

我们在这只股票上继续赚钱。我逐渐观察到苹果已经不能实现自己的规划了，也观察到了斯卡利的失败。因此，我后来就有规律地运用我的买卖原则。从 20 世纪 80 年代初到 1987 年，大多技术股都被高估，我也有规律地卖出一些股票，此时我们在苹果的股票上经历了 3 个周期，并且赚了一大笔钱。

苹果故事的结局

苹果是一个很好的公司，因为它确实有很满意、很忠诚的顾客基础。但是，斯卡利从来没有足够了解这个行业的本质，因此也没能形成一个真正的经营模式；他也无法理解为了两个公司共同的利益，他应该听从比尔 · 盖茨在 Windows 方面合作的建议。

苹果从未成就伟业，但凭借规则和特定情况下的变通，而不是仅仅靠炙手可热的产品，我们赚了很多钱，而且我学到了很多有价值的经验教训。

苹果公司是个传奇，但现在，对我们而言，关于它的分析要告一段落了。苹果教给我们，对于一个公司，我们应该在密切观察各种迹象的同时给它一个成就伟业的机会。这个案例也涉及了比初期的苹果早一些或晚一些的其他公司的经历。你需要不断地从所有公司的经历中学习，并且试着将它们应用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到其他投资中去，因为这些确实存在的联系和对比会帮助你在较早的阶段识别出好的、坏的与丑的。你的小笔记本会被证实为无价之宝。

即使苹果始终如一地创造、发展和销售这个行业内最好的技术和产品，它也不会变成伟大的公司，成就伟大的股票，原因是它的管理层从来没有制订出伟大的商业计划。苹果仍然存在问题，需要更多的 CEO 的更替，直到最近史蒂夫 · 乔布斯归来。

IBM：一个截然相反的故事

有些专业人员或有经验的投资者可能会想到 20 世纪 90 年代初的 IBM，想到郭士纳这位来自消费品世界的又一个明星是如何接管 IBM 并把它调理得风调雨顺的。这与斯卡利和苹果的遭遇截然相反——至少表面上是这样。

郭士纳是一个没有任何技术背景的天才企业家。他先后在美国运通和雷诺兹—纳贝斯克任职，主要都在消费品领域。1993 年郭士纳受命于危难之际，开始担任 IBM 董事长，拯救这个管理极其失当、困难重重的公司，有人可能觉得他角色错位了。

有一次，郭士纳在我们道富研究的办公室里自豪地告诉我，他通过将饼干做小一点儿的策略提高了纳贝司克的利润率。当我第一次看到他以 IBM 公司领袖的新身份出现时，我就想起了他的那句话。IBM 所做的业务之一就是生产硅片上的半导体。我不无挖苦性地说："路易，我觉得你没有办法通过把硅片做小点儿来提高 IBM 的利润率。"他笑了，并且明确地告诉我 IBM 问题出在哪里，以及他将有针对性地做些什么。

错在哪儿了？实际上，郭士纳对技术并不是一无所知，他在达特茅斯学院取得过工程学士学位。他知道 IBM 的核心问题不在技术，而在管理——很多年以来它的管理都极差。IBM 的管理层反对冒险，想不出怎样给大型计算机订一个有竞争力的价格，进而与日立和其他相似的公司抗衡。结果形成了一种企业文化：在日新月异的领域里不能接受或者适应改变。和企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业文化问题几乎同样重要的是，IBM跟用户的需求越走越远，甚至包括对大型计算机处理能力的不合理定价也是如此。要发展新一代产品，也要保证日立无法抢占它的市场，同时还要保证利润率不受冲击，公司需要在这些要素之间取得平衡。IBM步履维艰。20世纪90年代初，它赔钱的速度不断加快。它的股票跌至谷底，但更要命的是外部的分析师们开始预测这家曾经的明星公司的破产和终结。根据当时的状况，这种预测很合理。

因此，与家得宝、思科等因认识到了贴近用户及其需求的重要性而大获成功的公司截然不同，IBM那种温室里培养出来的文化让它和市场的变化完全隔绝，用户感觉自己被忽略了。郭士纳因而得出结论，对于IBM来说，技术不是真正的问题。相反，诸如官僚作风盛行、企业战略缺失、大型计算机产品战略空白等问题数不胜数。这些问题都可以通过强势的管理和真正的领导力得以解决。

郭士纳给我留下了深刻的印象，因为他做了应做的功课，能够辨识出失误的根本所在，并且传达着这样一种信心：明白如何解决问题。我相信他。结果证明，郭士纳大获成功。

经营模式与执行

郭士纳首先需要放权，改变逃避风险的文化，减轻对用户的疏离。然后，他需要执行，但在打好基础之前，任何计划的执行都是不可能的。

郭士纳立刻做了一件很重要的事：改变了大型计算机的定价。大型计算机的收入猛跌，而且顾客不再那么着迷了。IBM有些管理者不想让他们境况不佳的公司再失去一些收入，因此也不愿意和竞争对手（比如日立）一道降价。他们觉得用户并不会轻易地转向其他电脑公司，最终IBM会生产出更便宜的产品，然后在维持利润率前提下的降价。

郭士纳认识到，要保住用户基础，消除用户的疏远感和不满，以及挽回他们对IBM的忠诚，他不得不拿利润流冒险，立即降低价格，并加大能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降低 IBM 成本的技术改良的力度。降价取得了极好的效果。大型计算机的销售量立刻回转，并且逐年快速攀升。

大教训

管理者必须有能力即刻辨识出困境中的公司的真正问题所在。只有做到这一点，他才可以提出解决问题的方案。如果他已经熟练地做到了第一步，那第二步，即计划的执行，就不会太难了。如果没完全搞清问题所在，那就无法解决问题。一旦找到症结，郭士纳立即展现了自己的执行力，力挽狂澜。

这就是郭士纳所做的。相反，斯卡利根据的是他在百事的成功经验，而不是对个人电脑行业及对苹果所处位置的理解，以定式的思维炮制出解决方案。

我的一个卖出原则认为，当一个公司处于困境并更换管理者的时候，卖掉其股票。一个团队不能拿我们的钱来试验一个方案是否行得通。这个原则在大多数情况下都适用，对 21 世纪初的惠普也适用。

然而，本章也举出了特例，以说明这个普遍适用原则的另一面。这正是如何根据具体需要和解决方案来灵活运用规则，而不是头脑简单、一刀切地解决问题的方式。克莱斯勒和 IBM 都是何时追随新的管理的很好的例子。

现在，如果业务管理很到位，但是你有特定的需求，该怎么办呢？比如在棒球方面，需要一个新的投手，而不是一个全新的战略。当基于风格的公司不知道下一步如何才能满足用户口味和需求的时候，这种情况就出现了。汽车、服装和其他风格类的公司都要永远寻找风格天才。（不过这也适用于其他行业，比如软件研发公司的新领袖——技术公司常常互相抢人才，大医药公司和其他公司也是如此。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盖普

正如我在第五章所述，盖普的案例是零售、管理和商业推销的经典。它说明股东需要理解公司在不同的发展阶段需要怎样做才能成功。

唐纳德·费希尔是一个提出了销售牛仔创意的地产开发商，这得益于20世纪70年代末牛仔裤爆炸性的流行。他开了一家店，然后又开了几家。他卖的是李维斯牛仔裤，流行的款式和低廉的价格使他的经营十分成功。他的目标市场是14~25岁的人群。他和他的妻子以各种可能的方法争取优势，促进经营规模快速增长。

其经营持续成功的3个原因归结如下：

1. *以最快的速度更新存货，对卖得最好的款式持续上货，而不是简单地为了改变而更新款式。*
2. *集中于几个款式——牛仔裤，一些衬衣和薄夹克——但每一款都极力扩大尺码和颜色的范围，从而满足各类顾客的要求。*
3. *保持最低的价格。*

5年内，盖普的销售额飙升至9 700万美元，在全美21个州出现了186家盖普店。这家公司明智地开始销售一些自有品牌的牛仔裤，这样就实现了小范围的产品多元化，并且在摆脱对李维斯的完全依赖的同时提升了自己的品牌。这种做法非常聪明。盖普在1976年上市，但股价立刻下跌。很多首发上市的股票都会经历这种遭遇，而且这个行业并不稳固。

但是，对我来说，盖普的股票从初始价18美元跌到7.25美元这样一个相对理想的价格并没有让我太关注。我对盖普的管理没概念。随着销售量的上升和新店的开张，股票开始反弹，但我还是不知道它在商品销售上可能有哪些优势，因为从某种程度上说顾客是在变化的。

到20世纪70年代晚期，20世纪60年代的孩子长大了，他们想要不同的东西了。保持客户基础并不那么容易。而且，随着20世纪80年代的到来，彭尼、西尔斯和其他各种折扣店都在卖李维斯。我开始琢磨盖普将怎样应对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些情况，并且还要能够与众不同——这是很关键的标准。这只股票上升了，但我没有买。

解决"时间差"

牛仔裤市场出现大折扣店竞争和杰普商店对此采取措施之间还存在很大的时间差。尽管如此，盖普发展得很快，而且没等真正的麻烦出现就作出了很大的举动。费希尔明白创业者/企业家存在的经典问题——知道（或不知道）何时放手，何时引进更新的管理人才。他知道如果盖普只是以尽可能低的价格作为战略的话，是不可能在竞争激烈的环境里发展起来的。所以，他引进了米勒德 · 米基 · 德雷克斯勒，一位梅西百货的管理者。早在 3 年前，德雷克斯勒就是安 · 泰勒的主席了，在他的领导下，安 · 泰勒改进了产品线和风格，使其销售量立刻翻了 4 倍。

他在盖普也成功地采用了相似的战略。德雷克斯勒吸引了我和其他投资者的眼球。听他说话，我们知道了他有清晰的远景思路，也有完成他认为必须完成的使命的天分。我买了一点儿这只股票。管理者的更替，就像我说的，可能要被我的原则归结为危险的信号，但加强管理、完成显而易见的必需的使命恰恰相反。当他的战略急剧提升盖普在市场上的吸引力时，我们买了更多的股票，即使它的价格已经比第一次买进时高了很多。这种情况经常发生。如果你对更长期的发展有更多的知识和信心，那么避免短期心态，追加投入，这将非常有益。

所以我以每股 8 美元、11 美元，甚至更高的价格买进，而股票一路攀升，一直涨到 40 美元。

米基 · 德雷克斯勒创造了一个闻名全美而且很有吸引力的形象：盖普形象。几年以后，汤米 · 希尔菲杰也创造了他具备广泛吸引力的独一无二的形象。我买了我能买进的所有汤米 · 希尔菲杰股票，而且在不到 4 年的时间里，它就在我的共有基金里涨了约 7 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从市场中学习，并且每年都在应用中使所学得到更新，这个理念永远具有生命力。我从盖普学到了很多，并且从那儿以后，尽可能将所学应用到了大部分其他零售业中。有时候，你会从航空领域学到半导体，或者从电子技术领域学到内科装置产品。这些都会累加起来，而且你积累的案例经验越多，赚得就越多。

教 训

费希尔当机立断的精明，加上米基 · 德雷克斯勒在把握消费者品味和商业营销上的天分，让他们大获全胜。

这一类公司很特别，但它们为数众多。它们给投资者们上了很好的一课：

有很多公司回报率很高，但极不稳定，也难以预测，遇到此类公司该怎么办呢？

如果你不把它们界定为优秀的公司，那么你的神经就要受到考验了。每当它们大幅增长，你都不知道该怎么办。不稳定的公司没有出色的经营模式、稳定的顾客群、品牌认同、市场占有率以及持续增长的市场份额，所以它们让人迷惑。

不要忘了你最有价值的投资资源——时间。我认为，有些公司要么难度太大，要么难以捉摸，要么需要反复观察。对许多投资者而言，遇到这样的公司他们就要早早退出了。首先，优秀的公司不需要反复观察。第二，公司有很多，但你必须把时间放在你觉得理解得最透彻的公司身上。把你宝贵的时间花在它们身上。尽管如此，如果你了解一家公司，就不要因其不稳定而撤出。当你有足够的信心以低价买进股票时，你也就更有机会。

对不稳定的公司建立耐心的秘诀来自信心：在短期投资时机上可能错了，但有足够的知识确信对这家公司的认识是正确的。机构性投资者在困难时期持有大量股票确实很麻烦，因为我们有委员会和受托管理人检查买卖决策，而且我们可以用一些基金抵消其他短期投资带来的风险，以此维持一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资战略的平衡。我确实在 1987 年的崩盘中赔了钱——很幸运，崩盘并不常见——而且恢复元气花了几年时间，但最终我赚了很多。这是一只失而复得的股票。这种失而复得完全建立在对公司了解的基础上。

了解公司的个人投资者可以成为长期股东，并获得惊人的收益。在米基·德雷克斯勒上任时购买其股票，并持有 8 年的人都赚了 40 倍。由于这种不稳定性，让一般的投资者持有所有股票也不现实。一般投资者并不完全遵守 BASM 模型和 7 步法则。因此，股票动荡时他们吓坏了，然后失去了一个又一个机遇。

那么，究竟什么是现实的？那就是一个投资者定义出卓越的管理、战略以及卓越的公司，而卓越的公司正是创造、经营以及与客户密切沟通的管理能力的产物。在不同时期，有知识的投资者赚到大钱的机会很多。这就是为什么必须记住 7 步法则：知识、耐心、原则、情感、投资期、市场时机和基准。

所以，投资者可以赶上盖普股票的许多增长。甚至即使在没有抓住一个完整的增长周期的情况下，也可以在 1980~1982 年获得不止 4 倍的收益。然后，在这只股票调整之后，又经历了从 1982~1983 年的 17 倍增长。在调整期间持有，意味着增长 12~13 倍，这太好了。

顺便提一下，这只股票在米基主持大局的前 14 年翻了 100 倍。盖普从一家面临众多抉择的好公司发展成了一家卓越的公司，靠的正是它对管理的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

07

第七章

熊市、泡沫和市场时机

现在，金融从业人员利用“混沌理论”来解释大量的变量和其中许多变量的不可预知性导致我们无法对金融市场进行预测的原因。优秀的股民从他们的切身经历中很早就发现了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知者不言，言者不知。

——老子

我总是避免事先预言，因为在事情已经发生之后再来“预言”是更好的策略。

——温斯顿·丘吉尔

市场和天气一样受到诸多因素的影响

在奥卡万戈三角洲平静的蔚蓝水面上的芦苇丛中，栖息着一只美丽的猫头鹰蝶。非洲南部博茨瓦纳的土地沐浴在中午炽热的阳光下，一切显得那么安静。突然，附近的一只河马发出了低沉的吼声，惊动了那只猫头鹰蝶。它扇动着翅膀，嗖嗖地快速掠过水面，只留下美丽的蓝黄黑相间的背影。

在这炎热的空气中，一切似乎都静止了。只有蝴蝶振动着它柔弱的翅膀，而由此产生的能量穿过空气，进入了非洲大陆上空的大气层。能量越往上升，体积也就越大。这种看不见的能量以一种持续增长的方式穿越陆地并最终到达大西洋海面上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几周后，这些大气扰动往北往东穿越了几千英里，在当地的初夏时节到达了美国南部。在堪萨斯州西北部的一个 5 900 人的小镇科尔比，天气预报称那天的天气炎热、晴朗、阳光普照。突然，不知从哪里响起了飓风的警报，人们急忙跑进室内。接着，他们听到了飓风来临的声音，就像一列货运列车驶进时发出的隆隆声。所幸的是，几乎没有造成什么损失。

“嗯，我觉得所谓的现代化的天气预报让我们跟生活在石器时代没什么差别。”杰德 · 史蒂文斯开玩笑说。那天晚上，他正和朋友们坐在百货商店前的长椅上。

20 世纪 60 年代早期，一位气象学家提出，一只海鸥的振翅会导致不断扩大加强的干扰，最终对另一个大陆的天气情况产生影响。之后，人们用蝴蝶替代了这个理论模型里的海鸥。并且，随着科学家们应用“蝴蝶效应”的理论来思考天气难以预测的原因，数学家们提出了“混沌理论”来解释所有这些现象。现在，金融从业人员利用“混沌理论”来解释大量的变量和其中许多变量的不可预知性导致我们无法对金融市场进行预测的原因。优秀的股民从他们的切身经历中很早就发现了这一点。

任何试图预测股市走向的努力都被称为对市场时机的判断。在这一章里，我将解释为什么专家学者们都认为这是无法做到的；事实上，这样做会耗费你许多金钱或机会。

我们想要知道或掌握自己未来的基本欲望驱使我们试图预测市场的短期变化。所以，如果你想要变得富有，7 步法则至关重要。如果你把一枚硬币掷了 10 次，而 10 次都是人头朝上，那么这只是一种随机的运气，而不是一个“机制”。我们知道，随着时间的推移，硬币正反面出现的概率会各占 50%。许多预测市场走向并猜对了的人认为自己有了一套系统的机制，并认为它十分管用。然而，如果这次你猜对了，并试着在接下来的许多次中都对市场进行判断，那么很可能你在某一点上会猜错，而这不仅会使你赔上先前的所得还会使你一无所有（参见本章“长期的资本管理”案例）。我怎么会知道这些的呢？我是通过阅读这方面的学术研究和观察过去几十年来市场的情况得出这一结论的。坚持 7 步法则和 BASM，做一名出色的选股人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7 步法则的其中一个步骤是避免判断市场时机，但是，就像跑步可以协调手臂和脚的肌肉一样，其他步骤的相互作用可以使你轻易地抵御突发事件或快速市场变化带来的诱惑。首先，也是最重要的一点，要确立买卖原则；紧接着就要确定适当的投资期。情感因素是非常重要的一步，因为一旦你对低迷的市场或股票感到害怕，或是迫不及待地想要从大涨的市场或股票中获利，你就知道了你的知识并不足以让你知道该做什么。我们可以用知识、原则和 7 步法则的其他步骤来避免情绪化的市场时机判断。

在过去 20 年中，人们已经发明出并改进了用于预测天气变化或股市走向的计算机和智能软件。但是计算机软件并不能合理地解释所有影响天气变化或股市变化的相关因素。

赢利和基本因素确实会影响股票价值

在过去几十年里，我发现有两类市场时机判断。一是以分析或有条理的方式运用一个体系断定整个股市将在何时转向或者产生巨大的变化。因此，人们一相情愿地认为这种方式与冲动或情感因素无关，而与能够持续应用于一套投资组合或其他一组资产的某种系统有关。这些系统可能包含数学模型、技术图表，或是其他看似精深的方法。但是，它们比超级计算机所做的每周天气预报好不到哪里去。

另一种对市场时机进行判断的方式是从研究或媒体获取有关股票和市场的信息，对其综合考虑，然后作出判断。在这种方式中，情感因素也许是驱动力，也许不是；但不管怎样，这种做法很大程度上取决于运气。

本书不打算罗列专业的和学术方面的研究成果，但我确实读了些这方面的学术进展和研究，也读了这一行业中写得最好的书；而且我也和其他基金经理探讨过这些问题。即使在影响股票增值的某些问题上，或是在任何我所涉及的问题上，我和同事们有不同的看法，但是，我还是会谈到我所认识的那些最好的选股人认为有价值的东西，因为我的目的是帮助人们变成最好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者，而这也是贯穿全书的精神。我所尊敬的人和同事中没人相信有明显的方法可以对市场时机进行判断。每个人都意识到 7 步法则中提到的安全措施的重要性，因为它可以抵消市场不景气时产生的情感冲动，而这种冲动常使许多投资者在本可以使他们致富的股市中一败涂地，落荒而逃。

利率的变化、企业赢利增速的提高或降低、股票分红的变化与债券的比较，还有一些其他关键的基本因素确实能影响人们对股票价值的判断方式。主流专家学者在这一点上已达成共识。

利率升高使股票贬值，而企业赢利增长的加速使股票升值，因为人们对企业的赢利和赢利增长值的预期更高。尽管对产品和服务需求的增长通常会加快企业赢利的增速，但这只在经济快速增长时才会发生，而经济增长又经常导致利率升高。至此，我们看到有两种完全相反的因素影响着股票的价值。

此外，还有许多其他因素，包括与外币相比本国货币的表现。外币是流入还是流出本国金融市场，这种流向将持续多久，当然还有许多其他经济因素都可以表明未来的收益情况。但是，要想非常准确地预测利率与收益同样并不总是可行的。

我提到过市场心理了吗？投资专家，包括沃伦·巴菲特，都说市场可以在一年或更长的时间里不受基本因素的影响。因此，对市场进行判断其实是一种赌博。人们比较容易理解自己十分了解的股票的变化，并对其价值作出具有适当准确性的评估，尤其是在为期数年的投资期内。

现在，无足轻重的市场变化消息和事件越来越多，使你以快得适得其反的速度对一些本应做长线的股票进行不合时机的交易。7 步法则可以使你摆脱这种损害自己利益的行为。

股市有无数规模不大但十分剧烈的变化，更不用说许多调整和周期性的熊市了。看上去几乎每两年市场上都会发生一些重要的事件。比如，1983 年技术股的兴衰，1987 年股市崩盘，1990 年由经济发展放缓而导致的股价大跌，而股市也在同年晚些时候随着消费者信心的下滑而衰退（尽管这次只是 1990~1991 年的衰退——1991 年 1 月，美国进攻伊拉克之后不久，市场又变得强劲起来，股价大涨），1992 年纳斯达克调整，1994 年对通货膨胀和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通货紧缩的恐惧，1997 年亚洲金融危机，1998 年更多的全球化问题，2000 年大泡沫破裂，2001 年 9 月 11 日恐怖袭击，2003 年入侵伊拉克和 2004 年总统选举结果宣布之后的回稳。其间还有许许多多短暂、激烈的变化，为那些对判断市场时机感兴趣的人提供了素材。

仅仅上述变化就相当于在 19 年内发生了 9 次重大事件——即多发事件。在每次重大事件发生的时候——比如 1987 年的股市崩盘，运用知识和原则，而不受原始情感和时机判断的摆布，才是投资成功的关键。

多年来，整个市场的平均情况和个股的价格越发令人捉摸不定，导致更多激烈的变化与翻盘。这与很多因素有关，例如，计算机化的股票交易，最大机构投资组合规模的巨大增长，冒进的对冲基金的扩大，以及要合理地解释在全球化的市场条件下增加得令人头晕目眩的信息的复杂性。

有趣的是，熊市的平均指数典型性地要比牛市高出 3~5 个百分点。市场变化的基本性质、影响这些变化的心理，再加上复杂的金融变量，使判断短期市场走向的过程成为一个完全托付给运气的扑朔迷离的游戏，而这个游戏的代价可能会非常大。

避免对市场进行判断的最好方法

一旦你开始使用买卖原则，你会发现它们提供的投资重点、方向和框架使你的投资变得十分简单。但你要记住，凡事都有例外，因为公式和严格的规则并不是投资的最佳方式。相反，它们就是人人都需要的——原则。

除非有使人非信不可的理由（比如，你掌握的知识告诉你市场即将发生巨大、积极的变化），购买那些超过它们历史最高值的股票就是下策。当市场被高估的时候，人们自然很难以合理的价格买到好股票，也可能找不到别的股票来替代你卖掉的股票。没关系，只要静观其变，接着寻找就好了。7 步法则中的两个步骤——买卖原则和耐心——此时就会帮助你集中注意力。

反过来对抛出也是适用的。由于害怕或预感市场将持续走低而将股票卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出可能使你低价抛空那些本可以使你致富的股票。这是无数投资者的经验。再次，关注其价值评估。

我要提醒你，许多公司确实会被低估，此时买入其股票很划算；就算没有很出色的 BASM 模型你也能挣些钱。我并不反对买入此类股票，自己过去也经常为共同基金买入这些股票。我们和许多时刻警惕风险的基金一样，必须使手中的股票多样化。即使我不能一下子找到一百家最好的公司购买其股票，也常常持有一百多只股票。对那些你看好的、能让你靠自己就能拥有巨额财富的公司而言，优秀的 BASM 是必不可少的。把钱投入某些风险性较低的共同基金之后，你就可以把剩余的基金集中在几只能给你带来可观回报的股票上。你根本不必把这些具备优秀 BASM 特质的股票多样化。

在 1973~1974 年严重熊市来临前卖掉大量股票本该是一个好主意，不是因为有人预测了市场，而是因为大盘蓝筹股——当时被称为“成长股”——被狂热一路推高。它们不但被过分高估，而且还影响了整个大的市场环境，使绝大多数股票都被高估了。要是运用了 7 步法则的话，就可避免在这些股票上栽跟头。更晚一点，你可以了解到 1987 年崩盘时有人胡乱地卖掉了他们本该持有的股票，或相反；但显然买卖原则和知识在那个时期发挥了很好的作用。最终，第一次海湾战争和亚洲金融危机期间，投资者普遍对市场时机进行判断并为之付出了惨重的代价；而我遵循这些原则，抵制本能的倾向性，从而获得了巨额投资回报。

在迪士尼和麦当劳等股票在其表现最佳时期暂时下滑的时候，个人投资者大量抛售，但我的一些同事在做了调查之后买了更多。根据短期的市场变化或那些自称能够通过分析股票图表来进行预测的专家（所谓的“技术分析师”或“市场技术分析师”或“图表制作分析师”）的说法而作决定，会使你在该持有的时候抛出。投资期、耐心、原则，还有最重要的情感因素是你必须遵循的几个步骤。例如，在我正式从业的第一年（1971 年），那些因迪士尼在几个月内进行了约 23% 的股价下调而抛出的人错过了调整后的股价大涨：9 个月内翻了一番，15 个月内涨了约 150%。

迪士尼是我投资生涯中许多重要学习经历的第一课。这些经历帮我更有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效地避免了人人都会有的根据市场势头进行交易的冲动。1991 年，在第一次海湾战争开始时，股价快速大幅下滑，市场上出现不理智的抛售，我也几乎变得同样不理智了。但是，通过坚持这些原则、控制情绪，我避免了随大溜。

7 步法则的原则和要求让我抓住了这次绝佳的机遇。我用非常划算的价格大量买进优秀的增长股。这使我的公共基金获得了巨大的股票收益，并在 1991 年获得了理柏基金年奖（美国国内该行业最好的业绩）。我为友邦保险公司管理的年金基金也同样从股票投资中获得了巨额回报。

牛市还是熊市

虽然许多人可以不无道理地举出一些导致熊市或者导致长期、巨大的市场衰退的股市因素与环境，但我发现优秀的投资者都集中于 5 个因素，而我自己也是如此。熊市的这些因素可以单独或联合导致股价下滑。

市场习惯于提前贴现好事和坏事，这解释了为什么一家公司的股票会在赢利公布之前走高，或者为什么股市最低点的到来会比利率升高早 3 周。原因就是预期。老练的投资者在考虑未来时必须考虑到当前价格或许已经反映出了人们的这种反应模式。在第四章谈价值评估和赢利时，我对此作了更为详细的阐述。但关键是，投资者必须开始注意消息公布和事件发生前后的股价变化模式。这既不特别难也不耗时间。只要细心观察，你就能知道这些模式的呈现方式，但光读一两本教你许多规则的书是学不到这些的。开始练习吧，我保证你会很快上手的。

导致熊市的 5 个可能因素：

1. 持续价值高估。
2. 高利率或上升中的利率，或导致这两种情况的通胀持续加剧。
3. 公司收益的衰退。（到人们知道收益在衰退的时候，衰退通常已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经很明显了；并且如果高利率导致了经济衰弱，那么这一水平的利率也不是一两天了。）

4. 油价震荡。

5. 战争（并非绝对因素）。

对我而言，前三个因素最为重要。在极不理想的市场条件下，那些忽视这些因素的人要比充分考虑到这些因素的人损失大得多，比如 1973~1974 年的糟糕股市、1983 年科技股的起落、1987 年股市崩盘以及其他数不清的类似艰难时期。

注意，在上述例子中，以及在 2000 年互联网和科技泡沫破裂之时，人们普遍忽视对个股价值的评估，由此导致了股市崩溃。每次崩盘都是与这个因素有关的，而不是像蝗虫或飓风一样没来由从天而降。

事情看起来会更复杂一些，因为新闻会报道美元贬值、贸易逆差增长、消费者信心下降，或联邦政府的债务负担等等。但这些因素很有可能在上面列举的 5 个要素中已有所反映。

我在学校学经济学的时候，和大多数人一样，使用的是 1970 年诺贝尔经济学奖得主保罗 · 萨缪尔森所写的优秀教科书。很多年前，他开玩笑说："就最近 5 次经济衰退而言，华尔街的指数预测出了其中的 9 次。"这种嘲弄成了华尔街许多专业人士的最爱。对那些更专注于整体市场指数变化而非具体公司及其赢利变化的人来说，较大的市场变化似乎总是在"向他们透露些什么"，但事实并非如此。

萨缪尔森证明了市场本身并不像许多人认为的那样是一个预测工具。有些投资者认为每次股价下滑都意味着迫在眉睫的经济衰退或某种厄运，但十有八九都是大错特错。这当然是成就或毁灭一个（或许很多个）投资年的关键因素，正如你自己将在本章对 1997~1998 年事件的回顾中所看到的一样。说完这点，我必须提到，除了许多剧烈但或许毫无意义的短期市场变化外，长期、持续的市场变化会影响人们的情绪和消费习惯，进而成为某种意义上自我实现的预言，对经济的变化产生影响。这种所谓的财富效应意味着，当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的房子或是股票组合在你看来有很大增值的时候，你就会花更多的钱（反之，你就会更节省）。

在这点上，举几个股市中大幅度、非理智情绪下滑的例子，并追踪其影响，是很有借鉴意义的。你可以自己找例子，并判断这些市场变化是预言了事实还是只是情绪的反应；判断出与具体的重大事件相关的因素，并通过阅读了解这些事件最终是以怎样的形式发生在投资者身上的。（至于热烈或持久的情绪高涨，本章的第二部分——主要讨论 20 世纪 90 年代的科技股泡沫——讨论了狂热和非理智情绪的上涨。）

不理智、随大溜的投资者不知道未来会怎样，但使用 BASM 和 7 步法则的投资者却对未来胸有成竹。

1997 年的多米诺效应

人们也许想知道，像戴尔、雅虎、英特尔和沃尔玛这些人们普遍持有的股票的长线价值除了与经营决策、竞争环境、利率以及最终的赢利和增长率有关之外，是否还对其他因素敏感。这个问题的答案是“长线”。短期内什么事都可能发生。

1997 年 1 月，韩国大型集团公司韩宝制钢因 60 亿美元的债务而破产。2 月 7 日，泰国出现第一家未能及时偿还外债的房地产分司 Somprasong；该地区巨大的经济增长是以政府和企业的巨额外债为代价的，由此带来的恶果也开始显现。马来西亚、韩国、日本都传来了噩耗。接着，1997 年 5 月 23 日，挽救泰国最大的金融公司“第一金融”的努力宣告失败。这一连串的反应就像是著名的多米诺效应，但美国市场对此视而不见。

经过整个夏天进入初秋，债务危机蔓延到了其他许多国家和地区，亚洲货币开始大幅贬值。美国股票却持续增长。但一进入 10 月底，台币开始贬值了，香港股市受到严重打击。于是，美国股民终于有所反应，并且是突然的、不理智的反应。1997 年 10 月 24 日，星期一，道琼斯工业平均指数出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现了有史以来的最大单次跌幅，跌了 554.26 点，或 7.18%，跌至 7 161.15 点；纳斯达克跌了 118 点，跌至约 1 532 点，以百分比计算的跌幅与道琼斯跌幅基本一致。由惊慌而引发的对许多股票的抛售持续了一段时日。

戴尔电脑的股票在 10 月中旬每股交易价超过 100 美元，也很快跌至约每股 73 美元。尽管基本因素并无变化，但忧心忡忡的投资者突然把这家公司的价值拿掉了 27%。

大约 5 个月后，在 1998 年 3 月，戴尔股迅速从 73 美元升至 135 美元，增长了 85%。11 个月后，戴尔拆分两次，股价变为 66.87 美元，即相当于未拆分前的 266 美元。那些买进或持有戴尔股的明智投资者在 11 个月内就挣到了 3.6 倍的钱。

雅虎股在 3 个交易日内从 53 美元跌至 38 美元，但到 1998 年 3 月，雅虎股价从 38 美元涨了 130%，所以当时买进雅虎股的人在 5 个月内挣到了 2.3 倍的钱。从 1997 年 10 月那些令人惊慌失措的日子算起的话，在仅仅 13 个月内，投资者的钱增长了 10 倍，令人诧异。许多股票包括一些蓝筹股都经历了这样的模式，尽管股价骤变之前蓝筹股整体表现最好而技术股最差。

不理智地抛售股票（判断市场时机）与以知识为基础的原则可谓天壤之别，这就是 7 步法则可以使投资者避免典型盲从的原因。

蝴蝶还是河马？

当泰币泰铢贬值的时候，可不可以说它是一只“蝴蝶”？亚洲当时的破产或其他金融事件有没有哪一个是蝴蝶事件？

也许韩宝制钢或 Somprasong 是第一只蝴蝶。另一方面，真正的蝴蝶很可能是多年来炙手可热的亚洲经济里的某些超额的借贷行为，这使该地区陷入了金融困境。

真正的意义在于，在一个全球化的经济中，有许多正在发生的事情是人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们所不了解的，而就算人们了解了这些事情，也不可能彻底理解它们所带来的效应的总和。这比试图理解博茨瓦纳的一只河马发出的吼叫使一只猫头鹰蝶振翅起飞所产生的后果好不到哪里去。

戴尔和雅虎的例子代表了几乎所有市场环境中发生的无数例子，它们表明了人们是如何陷入时机判断的陷阱，进而抛出了本可以使他们挣大钱的优秀公司的股票。每年中的每次股市下滑，人们在个股上都要作出选择。

至于我，我已经从一些新闻事件和市场反应中学会避免感情用事或盲目行动。例如，在 1990 年经济衰退的时候，我买入了许多机会巨大的股票。

对我而言，1997 年算不上“典型”。我当时正在为新的基金筹钱，并把我们对环境的看法如实地告诉了潜在的投资者。我当时一直在拜访许多公司，并且更重要的是，我在注意这些公司发布的新闻和有关赢利的资料，把它们和公司在当年早些时候或是最近声称的预期销售额和结果进行对比。如果你只关注关于亚洲的新闻，你会觉得情况并不像你想的那么糟糕。我说的听上去可能有些老生常谈，但确实不要仅凭一份报纸来支配你一生的积蓄。

我已经说过，亚洲困境导致的不确定性因素为优秀股票创造了良机。许多公司的股票都表现良好，它们的市盈率与增长比率很有吸引力。通过这个数据，我们可以方便快捷地对公司进行横向和纵向对比。1997 年后半年，我的买卖原则告诉我，我非常感兴趣的许多股票都应该买进而非卖出，因此当时我大量买进。

令投资者恐惧的经济衰退或消费支出走低并没有发生。又一次，世界末日并没有到来；又一次，正如我所观察到的，市场时机判断者表现极差，而选股者却利用其他人惶恐状态下的抛售取得了巨大的成功。

1998 年初，由于股票表现良好，我获得了大量注资；同年夏，尽管股票大幅调整，我还是靠着那些符合我的买卖原则的股票获得了大量注资。我当时并没有察觉即将发生的那个重大事件和更为严重的恐慌，也不知道接下来发生的情况会使所有的问题公开化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998 年的恐慌：全球金融危机和手心冒汗的投资者

亚洲金融危机后不到一年，在 1998 年 8 月和 9 月，美国股市遭遇了又一次恐慌。这次恐慌是由距华尔街几千英里以外的全球性因素引起的——对绝大多数投资者而言，也许是数光年以外的因素。导火索在莫斯科，问题在于俄罗斯的债务和货币（卢布）问题。

行业中流传着一个古老的故事。故事的主人公是嬉皮士、牧师和世界上最聪明的投资者，他们同乘一架小型、双引擎的螺旋桨飞机到阿拉斯加偏远的地区旅行。途中，飞行员宣布说其中的一个引擎出了机械故障，必须关掉，不过飞机只用另一个引擎也不会有什么问题。不久之后，飞行员又宣布燃油管出问题了，另一个引擎也不能用了，乘客必须在飞机坠毁之前使用机舱后面的降落伞。

不幸的是，不知是谁的错，三名乘客只有两个降落伞。他们面如土色，惊恐万分，声音都在颤抖。牧师说："我的教区在西部的一个偏远地区，我是那里唯一的牧师，许多家庭完全依靠我的帮助和指引。"投资者说："我是世界上最聪明的投资者，我不能就这样死了。"最后，嬉皮士说："我想活，我可不想和这架飞机一起掉下去。"

世界上最聪明的投资者迫不及待，他抓起其中一个降落伞，猛地拉开门，大叫一声"我走了"，然后跳了下去。牧师不由得害怕地看了看嬉皮士，但嬉皮士却笑道："神甫，别害怕。我们还有两个降落伞。那位刚跳机的世界上最聪明的投资者用的是我的背包。"

投资领域的许多人都喜欢这个小笑话，因为我们知道聪明反被聪明误的道理。我们还知道投资并不是一场智力比拼，在承认未来难以预料的同时对许多事情加以留心至少可以说是安全的。

1993 年年末，另外一些"世界上最聪明的投资者"聚在一起开办了一家所谓的"长期资本管理公司"。这家公司在金融业就算不是臭名昭著也是声名远扬了，关于它的文章著作已有很多，所以我就简单一提。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人认为市场行为是随机的、不可预期的，而创立这家公司的聪明人却不以为然，认为这种想法十分谬误。长期资本管理公司想在不同的国家发行证券，利用市场变化产生的差价，即票面价格和投资收益间的差额来获利。当市场非理性运作的时候，他们就看到了能给他们带来好处的短线机会，认为市场总会回到他们预期的水平，这样推断的根据是他们所建立的模型。

一次打击、两次打击、三次打击，出局！

我在前面说过，对市场时机的判断只要失误一次，之前所有的成功预测都会一笔勾销。长期资本管理公司的案例就说明了这一点，因为它连续 4 年给投资者带来高额回报，并很好地预测了市场。但它最终输得一无所有，一蹶不振。

长期资本管理公司中有两位诺贝尔奖得主，一位美联储前副主席（长期资本管理公司开业时他刚从美联储辞职），以及其他一些非常聪明的专业人员。这些人都是金融界里的顶尖人才，他们建立了一套自称绝对可靠的体制。但反其道而行之的有趣事件偏偏发生了！

1998 年 8 月 17 日，一件出人意料的事震惊了全球金融市场。俄罗斯宣布卢布贬值和“债务延期偿付”。这意味着俄罗斯可能会拖欠或不支付所发行的债券。事实上，消息一公布，美国国内有 130.5 亿美元的卢布债务即告无效。这一后果，根据长期资本管理公司中有些人的观点，可以说是“千年不遇”，但它确实发生了。

长期资本管理公司一直认为，如果某特定市场的流动性（市场里大量自愿买家和卖家所带来的买卖证券的能力）枯竭了，大多数其他市场还会有充足的流动性，并且还有各种战略可以执行。他们错了。

长期资本管理公司的投资组合随即陷入困境。它庞大的债务，即投资组合的影响力，也危及美国金融市场。该公司的交易和运作方式瘫痪了。

华尔街盛传长期资本管理公司要破产了，并可能导致严重的混乱与巨大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的损失。长期资本管理公司向乔治·索罗斯庞大的对冲基金等其他公司的求助也宣告失败。索罗斯从他在股市的经历中学到的理念与长期资本管理公司的理念和模式相反。他的理念帮助他积累了几十亿美元的个人财富。

索罗斯强烈认为人们无法预测市场，而只能利用市场变化，因为市场天然就是混乱的。

长期的事实是这种“混乱观”的证据，我早就得出了这一结论。1998年发生的事件给我们诸多重要教训，而最重要的教训就是对“混乱观”的支撑。

1998年初，赢利仍然可观，股市也依然强劲。但是当股市出现正常调整的时候，关于股市过热和亚洲问题的报道加重了人们的恐惧。许多投资者恐慌之下抛出了手里的股票。这是第一次打击。

到8月，关于股市整体健康状况和熊市（大幅下跌）可能性的问题经常见诸报端。更多人抛了出来。接着，一位杰出的图表制作分析师（技术分析师）在电视上说，我们百分之百要进入熊市了。马上，股市在一天之内狂跌100点；据报道，公众对共同基金的抛售数额也越来越大。市场本身的行为导致了不健康心理，而这又导致了更多弱点。这是第二次打击。

我也是人，所以我当时也很紧张，但是我的原则和研究告诉我一切都正常。我没卖。

接着第三次打击到来了。英文字典里对“打击”（whammy）这个词的一个主要定义是“强烈的力量或攻击，尤指使瘫痪或致命的一击”。

这就是当俄罗斯在1998年8月17日宣布卢布贬值和债务延期时的情景。这并不只是一个单一事件，而是导火索。随着股市的衰退，同年早些时候得到的可观收益至此绝大部分已化为乌有。这一事件的影响像涟漪一样在全球股市内蔓延开来，投资者开始争先恐后地进行安全投资转移。不但股价的快速下滑给人们带来了经济和情绪上的压力，而且更大的谜团是谁也不知道这一切何时结束。压力与日俱增。

尽管有那么几天，我在装有空调的办公室里用铅笔在记事本上计算公司未来的销售额和赢利的时候也会觉得全身发热，额头、掌心冒汗，但我不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受情绪摆布。

8 月 27 日，道琼斯工业指数跌了 357 点，为当时历史上第三大跌幅（经历过 2000~2002 年的股市之后，这只能排第十二位了）。

正当这一切如火如荼的时候，《金钱》杂志在夏末想写一篇关于我的报道，内容涉及我所管理的基金，我成功的秘诀，以及我在这些基金里包含了哪些股票。我本可以拒绝采访或者把它延后，但我觉得，公众只关注熊市的消息而不关注股票和他们所购买的股票，这对他们非常不利。我在接受媒体采访时——不管是报刊、电视还是广播——只说真话，只说对公众有用的东西。我从不把采访看成是宣传我自己的基金的舞台。我觉得这样才是对的。我对自己的基金有信心。

我接受了《金钱》杂志的采访。我谈得最多的是消费品股票，其中又以专卖店零售为主。我持有许多该领域公司的股票，像天木蓝、男人衣仓、普罗非特百货连锁店和家庭美元店等，都在《金钱》杂志接下来一期的文章中有所介绍。

文中有一句评论是这么说的："基金经理人弗雷德里克·科布里克认为，低通胀和低失业率会刺激消费者大掏腰包。"尽管亚洲情况糟糕，尽管晚间新闻里充斥着令人担忧的消息，但我的工作告诉我消费环境依然健康。

9 月

危机似乎在欧洲、拉丁美洲和亚洲扩散。就连美林证券的股价都下滑了 50%，这是由于交易情况的不景气和它所承受的巨大损失，尤其在混乱的债券市场中所遭受的损失。长期资本管理公司寻求救援资金的努力自然会对业界产生影响，关于长期资本管理公司和股市存在危险的消息在华尔街上不胫而走。

1998 年股市的急转突变有点像过山车，给投资者带来了极大的考验。6 月道琼斯指数跌了 600 点，引发了恐惧症候群，越来越多的投资者感到很困

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惑。纳斯达克在从7月底开始的6周内跌了25%，此时，9月的谣言更加灼人。

尘埃落定

在没有新的重大事件或毫无缘由的情况下，股市形势逐渐好转。对卖空者来说，这一切只是典型的熊市大集会，情况依旧糟糕。这些投机者一边引证着长期资本管理公司、俄罗斯经济困境，以及那些还在恶化的波浪效应，一边抛空了股票。

我当时持有或正在买进的股票有些开始好转了。生物科技公司健赞的股价从31美元跌至25美元，然后又稳步上升，年底以49美元收盘，很漂亮地涨了58%。折扣零售商好市多虽然赢利增长势头强劲，但是一开始股价也从65美元左右跌至约45美元，我的心都凉了，但我对它仍然有信心。当它开始反弹的时候，它的股价一路升高，年底的时候已达72美元，涨了整整60%。

我在《金钱》杂志中向公众推荐的都是很优秀的股票。

我最喜欢的一些技术股怎么样呢？戴尔曾大幅下滑，之后又回升并大涨。在7月初还接近每股200美元的雅虎也跌至104美元，但12月31日又升至475美元（在每两股产生一股的拆分后变为236.5美元）。蓝筹股和其他股票大大地回报了其投资者。没用多久，贪婪和欲望似乎又取代了恐惧和担心。

我的基金？我的汗水和所做的研究物有所值。《今日美国》把我的基金列为25种全星最佳基金之一。我们每年都是第一名的有力争夺者，远远领先股市和竞争。《今日美国》在2月财政年结束时公布的排名中，我们基金年涨幅几乎达到50%。对于这25种基金的定义，《今日美国》是这么说的："全星最佳基金为长期、核心持有而设，但它们的表现也应该是稳定的。"

到1998年我的基金入选年度25种全星基金时，我已经把全国5种最佳基金之一的纪录保持了15年。自然年和全星财政年的结果几乎是一致的。《今

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日美国》的最终报告和排名表明，到 2 月 18 日为止的 12 个月里，25 种全星基金平均涨幅为 11%，股票型共同基金平均涨幅为 5.9%。科布里克资本基金上涨了 46.4%。我们轻松夺冠，成为 1998 年《今日美国》的年度全星基金。

蝴蝶效应 Vs.7 步法则

蝴蝶效应永远不会终结，而我们也许了解、也许不了解这些事件或它们发生的原因。等我们真的了解的时候，全球经济的复杂性使我们无法很好地理解这些事件所产生的后果和连锁效应，因此对市场时机的判断以及买卖，也就无法追上事件真相迅速披露的速度和我们获取消息的速度。

许多人认为他们可以对市场时机进行预测，并且其判断的方式就是出于情感上的冲动或者由于他们读到的自己认为很重要的一些信息。但历史表明，预测时机根本不奏效，并且大多数情况下会让人赔大钱。事实上，我所认识并尊敬的最伟大的投资经理中没有谁是靠对市场时机的预测而建立起他们的显赫业绩的。

像先锋集团共同基金（在我刚入行的时候曾在这里接受过训练）创始人杰克 · 博格这样的大师，以及一些颇受好评的书籍和许多顶级投资人都一再告诫投资者：不要试图预测市场时机。正如博格所指出的，就连专业的共同基金也是在股市快跌到谷底的时候有更多的资金，而在股价最高时没有资金。

了解你所持有的股票。

因此，如果你认为你手中的股票可以使你的本金实现 5 倍或 10 倍的增长或是发展成思科、沃尔玛或者其他什么能涨百倍的股票，你还要预测市场时机吗？以下是导致投资者情绪化地判断市场时机的几个关键因素：

1. 对所持股票缺乏信心。令人担忧的股市对此是个考验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 用来投资的资金也许很快将另作他用。
3. 贪心导致的与自己财政状况或个性不符的过分冒险。
4. 缺乏耐心——短暂的投资期，而非几年的时间。
5. 赌一把的欲望或认为自己有能力预测市场时机的信念。

同时，还有无数的个人和企业向投资者推销一些所谓能有效预测市场时机的服务，包括市场技术分析师的那些工具、股价分析曲线图和市场平均指数等。

不要迷信市场分析师

聪明的投资者懂得图表并不能代替7步法则和调查研究。有些专业人员懂得如何利用少数优秀技术分析师作出的数据，并利用图表来进一步证实通过调研得出的结果。对那些我所知道的优秀投资者来说，它本身并不是一种方法，只是一种辅助工具。有些人认为专业人员出色的工作根本没有必要，因为图表“知道一切”。对于抱有这种观点的人而言，图表是祸害。这种观点我也听了上千遍，可我还是一个字都不信。在卢布贬值和我前面提到的长期资本管理公司事件发生的那年夏天，我记得有个比较有名的图表分析师跑到电视上宣称现在是熊市。听信他的人错过了巨额的投资回报。

在谈论这个分析师（在华尔街我们称之为“大图先生”）的电视节目之余，有一篇报道说：“他的分析过分依赖对市场平均指数变化趋势线的神秘的对比。许多专业的基金经理认为这种所谓的技术分析是浮躁且不可靠的，得出的结论就和茶渣一样毫无价值。”

最后，我想到了在我刚入此行时，华尔街的一位战略家在听到我引用一位技术分析师的结论后（当时我还没有什么更深的领悟）对我的告诫：“要是你再相信这些技术分析师的话，下次我见到你的时候，你肯定在某个角落拿个破碗要饭呢。”要是有人对这些图表的依赖已经超出了仅仅是获取补充信息的界限，那么我也只能对他重复上面的话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我用图表来观察股票走势与赢利的关系，因为有些做得比较好的图表，如证券研究公司的图表，同时提供股价和每季度赢利图表。我认为这是很好的基础工具，因为这些比较可以很直观地表现出股票价值何时变高了或变低了。但我并没有判断市场时机或根据图表确定投资方向。拒绝“茶渣”，拒绝破碗。买绩优股、遵循原则，然后你就会做得非常非常出色。

泡沫困境

泡沫和熊市是各自独立且截然不同的两个概念。投资者在运用7步法则和BASM模型的时候确实需要理解其中的差异。这和任何其他工具箱一样，你要知道什么时候该用什么工具，知道在需要用螺丝起子的时候别用锤子。不过，一旦你能一眼看出其中的区别，你就知道该怎么做了，并且你会发现这一切其实很容易，前提是你要使用本书所说的那些原则。股票要在熊市时买进，出现泡沫时卖出。你已经了解了我在市场萎靡时买进并且因此挣了很多钱。这个方法可以排除预测市场时机的陷阱，并且利用你对所持有或想要买进的股票的知识把优势最大化。泡沫源于狂热，这意味着价值和基本因素要么高度可疑要么完全错误，因为“真相”已经被人们的情绪和感觉淹没了。如果认出了泡沫，三十六计，走为上策——抛售是最佳策略。

有些人不理解为什么纳斯达克在5年多的时间里都滞留在比2000年低3 000点的水平上。他们不理解为什么就是赚不回在2000年的泡沫中损失的钱。之所以不理解，是因为他们把泡沫与熊市等量齐观，并且没有意识到泡沫的严重程度。但是，泡沫和熊市最大的区别在于二者的起因。

熊市主要由基本问题引起。本章此前已列举了导致熊市的5个主要原因。熊市自行其道，不景气的市场也是如此。之后一切正常。熊市时要买进，因为此时股票价格很合适；随后股价回升时赚得就更多。泡沫是投资者自己造出来的，而不是基本事件导致的。投资者开始相信一些虚假的或非理性的东西，并因此在一只股票、一个行业或整个市场中制造出狂热。如果这种狂热

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续一段时间，泡沫就产生了；并且泡沫会一直膨胀累加，直至其内在不稳定性打破这个泡沫。

泡沫与熊市还有一个有趣的差异：熊市里有许多买空者，也有许多卖空者；但对泡沫而言，为数不多的买空者也被铺天盖地的喧嚣的牛气动摇了。互联网就属于这种情况，因为狂热通常在人们相信某种新生事物的前景将令人叹为观止的时候产生——即使这个前景无法得到证明。

对动力和金钱的喜爱是很自然的，但如果投资者不遵循一定的准则或者对泡沫没有概念，那么他们不是在朝财富前进，而是朝相反的方向。

在熊市中，人们想遵循买卖原则，在充分考虑了股价和基本因素后买进股票。这就是 7 步法则。

要很长时间才能见到一次泡沫，可能一辈子就碰到那么一次，但单只股票的泡沫却很常见。所有泡沫都有共性，都是感觉、情绪化和准确信息的缺乏共同作用使人入套。

2000 年 3 月 6 日，艾伦 · 格林斯潘 74 岁生日，我有幸应邀参加他的精英聚会。出席者有格林斯潘、萨默斯、阿瑟 · 利维特（美国证券交易委员会主席）、路易斯 · 格斯特纳，以及像世界通讯公司主席伯尼 · 埃博斯一样的许多互联网和通讯公司执行官。这些公司是新经济必不可少的组成部分。这次聚会也像是鹰派人士聚在一起讨论新经济的真正含义以及我们未来的发展方向。受到邀请后我非常兴奋，迫不及待地想要听到他们的高论。

利维特谈到了调控环境和个人投资者的需求。尽管他对投资者对新经济表现出的完全不顾风险的过分热情表示担心，但他对新经济即将到来的观点并未质疑。拉里 · 萨默斯、艾伦 · 格林斯潘和许多资深的执行官都对生产力的发展、技术的进步、资本市场的融合、新技术的巨大进步和未来的美好前景表达了自己乐观的看法。

在这次聚会 4 天后，即 3 月 10 日，泡沫破裂了，游戏结束。一切都变了。

从另一方面来说，我当时并不责怪格林斯潘、萨默斯、格斯特纳，或众多互联网公司的 CEO 们，现在也不会责怪他们。

这一切在当时看起来都是那么真实，政界资深人士的信息来源在过去已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经向我们证实了都是最有价值和最值得信赖的：消费者和企业所提供的真实经济数据，以及企业执行官们提供的最佳信息。我们所看到的都是同样的事物，并且我们都信以为真。

孰能浊以静之徐清？孰能安以动之徐生？

——老子

最近这次泡沫给了我们三个重要教训。第一，在我们接下来的投资生涯中，我们不太可能再遇到股市泡沫了。股市泡沫似乎一辈子就能遇上一次，但这也不是绝对的。第二，股市里确实存在阶段性的小泡沫（我给它的定义是小于1929年和2000年的泡沫），其中包括从20世纪60年代末到1973年初由对蓝筹股（即“成长股”）的狂热而导致的泡沫、1983年的技术股中度泡沫，还有1987年市场崩溃前对市场价值的高估。第三个也是最重要的一个启示是，单只股票产生泡沫的概率相当高。

在过去几年里，当人们谈论房地产行业、国外金融工具，甚至以惊人的速度发展的中国经济的时候，“泡沫”和“狂热”成了两个使用频率极高的词。

经济泡沫，和泡泡糖、肥皂产生的泡沫一样，虽然大小各异，但有一个共同点——终将破裂。泡沫不会持久，因为它不是建立在真实的支点之上的。因此，许多泡沫都是从狂热发展起来的。狂热无非就是情绪化胜过现实化或理性化，因此也可以看做是一种非理性。

非理性会导致价格的涨幅超过知识与合理分析所能解释的程度，而这种非理性可能由一个、两个，甚至更多事物共同作用产生。它本身在一开始时不容易被发现，否则也就不会有泡沫可言了。它的起因就是那些令人心动的信念，但大众不知道他们所不知道的事实，了解不全面或了解错误。

对我而言，那些新生的、看似有无限潜力与神秘色彩的事物的出现就是“大泡沫”的到来。在这一点上，历史不断重演：电力首次进入家庭、20世纪20年代的运河、铁路和广播等。也可能是像KK甜甜圈这样的公司——并不一定总是神秘兮兮的，或者一定是技术股，但肯定是由于人们的直觉、欲望和情绪化的推动。是直觉而不是分析把股票推到天价，然后就是泡沫破裂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泡沫的教训永远不会过时。它不仅能够帮助我们应对大泡沫或个股泡沫，还可以使我们在几乎所有投资中专心区分真实信息与直觉。好好领会这些教训吧。

知识是7法则中的第一步，它与BASM模型一起可以帮助我们揭开泡沫的神秘面纱，因为在泡沫当中，人们的信念很可能没有真正知识的支撑。只要把BASM要素界定明确，一切都很容易搞懂。

投资领域里有相当一部分人认为人们对许多技术股、通讯股和网络股的产品需求是无穷的，因此其股票也就有无穷的潜力。这些妄想都被证明是错误的。然而人们由于错误或片面信息误导，对众多互联网公司都持有这种想法。情感因素暂时填补了信息错误或残缺不全所遗留下的空白。它的背后就是7步法则之一要帮你控制的情绪化。

当有人故意欺骗投资者的时候也会产生不理性的行为，因此，有些泡沫要么与欺诈并驾齐驱，要么就是以欺诈为根基。不过，我倒没有这样看待2000年的互联网泡沫——尽管它引发的贪婪氛围确实滋生了最恶劣的执行官与罪行。他们要么公然盗窃公司（如泰科和阿德尔菲亚的执行官），要么涉嫌做假账或金融欺诈（世通公司主席伯尼 · 埃博斯在2005年3月被判此罪行）。

我个人认为2000年有3个泡沫破裂，而它们彼此又息息相关。第一个泡沫最明显，即股市泡沫，互联网、电信和各种技术股是其构成元素。对这些股票的狂热几乎使所有其他的股票都被高估了。

为了容纳整个新式信息交通，创立适用于大多数企业和消费者的宽带连接，并支持互联网的所有新功能，电信业开始了大规模投资扩建，这正是第二个泡沫的由来。同样是这种导致股价飙升的电信业将要扩张的信念推动了电信行业的开支，因为这个关于所有技术行业的新信息似乎把巨大的机会摆在了人们面前。最终，互联网被证明是一股改天换地的力量（就像19世纪美国和欧洲的铁路一样），改变了许多人的生意和生活模式。

因此，并不是所有激起狂热的东西都是虚假的，而这个事实又加剧了人们的困惑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整个美国经济就是第三个泡沫。它的最高增长率为长期平均实际增长率的两倍。这是由上述两个泡沫导致的，所以，当股价下滑时，低迷的股票价值和投资者的恐惧使消费者和企业勒紧了钱袋。这一点对经济造成了很大的影响，因为遭受巨大损失的电信公司的开支在整个经济中占有极大的比重。

历史告诉我们什么

事实上，泡沫的存在已经有上千年的历史了。罗马经济中就有很多投机活动，包括贷款和其他一些资本主义成分。而历史上最有名的狂热和泡沫是17 世纪 30 年代早期发生在荷兰的郁金香热。受到收藏家赞美的普通郁金香的价值一再受到追捧。一种病毒偶然改变了原有郁金香的品种，使其更为珍贵，这又给这场郁金香热增添了赌博或投机的成分。郁金香的价格完全因人们的哄抬而一路升高，一朵郁金香甚至比一套昂贵的房子更值钱。随后，当出现市场疲软的转折点时，不会再有人买郁金香的传言随之四起，于是整个市场崩溃了。

如果愿意，你可以把这叫作疯狂。它给我们上了很好的一课，让我们知道人类的情感因素和信息不当具有怎样的破坏力，以及是怎样误导、愚弄那些聪明人的。

在英美，铁路和运河的出现大幅度提高了生产力和经济发展的速度，其周边的建筑也掀起了狂热。这一现实持续了很长一段时间（在英国是 20 年）。但人们太感情用事了，以为这一经济扩张会永远持续下去。但是，这种狂热永远只能以崩盘收场。在英国，著名的铁路热导致了 1847 年英国金融危机。1847 年 10 月 17 日在伦敦被称为恐怖周。

有趣的是，英国的运河和铁路真的使经济获得了大幅度的发展，在狂热产生之前创造了巨额财富。因此，当股价下滑，人们（其中不乏老手）都还认为这只是暂时的回落，经济扩张将永远持续下去。从经济扩张的现实中发财的绝大多数人都已深陷狂热之中。他们无法把现实和一相情愿的想法区分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开来，因此最终输掉了他们全部或绝大多数的财富。

历史的视角对每个人来说都是最佳起点。尽管这并不是唯一的工具，但它是个开始。如果我们退后一步并以最基本的因素为看待事物的立场，那么历史就能成为有益的帮助。但是，如果我们的信息不当，或者我们被谎言和骗局误导，那么我们就还需要为历史增添其他工具。

20 世纪 90 年代是美国经济急剧增长的 10 年，它本身也给美国人民带来了巨大的信心。人们普遍认为，只要消除联邦财政预算赤字，提高生产力，减少个人和企业债务，就能使经济得到持续的发展。经济学家们——包括政府里的经济学家们，对此都非常乐观。

计算机、生物技术和互联网

早在 1990 年上市之前，思科就已经开始通过互联网向企业客户销售路由器和交换机了。当时的互联网已经发展得不错，但还不具有今天的威力，因为还没普及到大众。网景公司于 1995 年推出了浏览器，为互联网的大众化提供了新的思路。投资者、投资银行家和风险投资商都认识到了一款真正人人都能用的浏览器的意义。通过向人们提供一款简单、实用的上网工具，互联网开始以各种方式触及数以百万计的人们的生活。

最近，美国的经济、社会和股市都发生了许多变革，因此，公众和职业投资者一样都很愿意接受任何新的生财理念。个人计算机当然是这些理念中最突出的一个，它所带来的硬件和软件革命已经远远超出了乐观主义者最初的展望。生物技术也一样，尤其在股市里，许多生物技术股的表现超过了人们的预期。这些发展为“完美风暴”的到来创造了条件。

生物技术和计算机的发展，微软和戴尔等公司的杰出业绩，以及无数的技术成功的例子都极大地点燃了人们的热情，是该有些不可思议的事情发生了。不过，这也是实实在在的。这些技术产品让任何人都可以在互联网上的任何地点随意搜索信息。它的作用已经不仅局限于指南针和导航仪了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刚上市时，网景公司只有几个季度的运营经验，并且尚未赢利，但是它的股价不但一路飙升还为其追随者铺平了道路。有人会记得，早期的思科并没有销售人员，但仅通过网络销售其季度收益增幅就达 60%。在那时候，无数的人都是潜在的互联网用户。

我拜访了所有上市的互联网公司，包括网景、雅虎、环球通讯、亚马逊、eBay 等行业领头羊，也包括一些小公司，当然还包括了玛莎 · 斯图尔特新近扩张后的经营。有许多公司属于盲目跟风，但市场似乎为所有这些公司提供了无限空间。通过拜访这些有趣的公司，我不但加深了对它们的了解，也开始明白了互联网的发展前景。我从这些公司的顶级管理者身上吸收领悟了大量关于技术、商业创意和新市场机遇的信息。

早在就职于一家技术公司时，乔伊 · 科维就已经认识我了。在她担任亚马逊网站的第一任首席财务官时，我记得，她曾在上楼到我办公室的电梯中对一同来访的亚马逊创始人杰夫 · 贝佐斯说这将是他在波士顿最棒的会面。不管最后事实是否如此，我还是很高兴我和经营者会见的技巧受到了肯定。结果，杰夫、乔伊和我在这次会面中都非常愉快，我从中也学到了许多东西。此次会面给我留下非常深刻的印象。多年来我每次见到杰夫他都会给我留下深刻的印象。几年之后，我和他坐在艾奥瓦州太阳谷的树荫下，讨论他当时制定的商业计划是否可行。他既善于接纳别人的观点，又非常自信——两种个性的完美组合。

每家公司都在逐步展开的市场中看到了快速的增长以及无穷的潜力。这些经营模式尚未经过时间的检验，所以我们无法得知这些公司能否抓住一个好的投资机会变成真正的好公司。现在我们可以看到其中有些公司，像 eBay、雅虎和亚马逊等，已经发展成为卓越的公司。

我们过去的投资方式

历经几十年，我学到了投资新公司的最佳方法。在生物技术的早期，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个领域取得了杰出的成就。事实上，不管是康柏、微软、戴尔等技术公司，还是零售商、饭店或传媒公司，方法都一样——从它们首发上市开始，成功实现长线投资。越是学得多，我就越常借助 BASM 来进行分析。像我一样，通过使用 BASM 模型，你不但可以避免把资金投在昙花一现的创意或产品上，还可以学着把概念、创意和产品放到你对该行业及其成功方式的整体理解中去。

我所认识的绝大多数专家和经验丰富且业绩优异的基金经理都知道最好的投资方式：只要这些新公司在管理、经营模式、目标和策略等方面满足我们的要求，我们就可以把所有感兴趣的股票都买一点，然后参与到市场活动中，满足基金持有者或顾客的需求。接下来，我们留心观察这些公司长期的发展情况，观察它们如何发展、如何应对竞争或消费需求变化所带来的挑战。

事情似乎以光速变化。股价大幅攀升，现在我们知道，在互联网的终端市场前途未卜的情况下，许多此类互联网公司已经是市值几十亿美元的大企业了。许多股票的价格高达 100 美元、200 美元，甚至 300 美元（因为分析师亨利 · 布洛杰特著名或“臭名昭著”的推荐，亚马逊的股价达到了 400 美元）。但是，这些公司绝大多数最终不是破产，就是股票被以极低的价格抛售了——有些股票的价格已经不是以美元而是以美分来计算了。不但这些数字很让人称奇，其变化速度在金融史上也是空前的。

更注重价值的投资者一般在快速成长的技术股上没有多大作为，其中有些人对这种高速的发展变化，看似很高的估价以及对所谓新经济股的高度期待都持有强烈的保留意见。

这些估价只是“看似”很高，因为那些成功地投资过刚起步并且尚未赢利的公司的人，早在几十年前就懂得：新公司的价值靠的是它们的未来，而不是还没有收益的起初阶段。

在我的公司里，我们要先进行预估，然后再根据不确定性和风险性作出调整。因此，当安进、健赞和其他公司上市的时候，我们理所当然地赚了很多。现在，绝大多数优秀的生物技术公司（其股票一发行就被许多人看成是长期投资）都已站稳脚跟，并被有些人看成是蓝筹股。安进不仅是最成功的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生物技术公司，而且是行业中的佼佼者。2004 财年安进的收入为 100.4 亿美元，赢利 31.48 亿美元。

在互联网公司中，eBay 2004 财年的收入为 32.7 亿美元，赢利 7.782 亿美元；雅虎 2004 财年的收入为 35.7 亿美元，赢利 8.395 亿美元。

有两点值得注意：第一，尽管对互联网公司而言失败就等于破产——过去所有新兴行业都是如此，但是，成功的互联网公司创收和赢利的速度要比生物技术公司（或许比之前的其他任何公司）来得快。雅虎、eBay 和其他一些公司的收入仍在以 50%~60% 的年增率增长，而且最近赢利的增速也在提高。

第二，雅虎和 eBay 这两家公司在财务信息公开透明方面都做得非常出色，投资者可以很清楚地了解公司的情况。其邮件系统和网站都很出色。

那么，如果互联网表现这么好，接下来发生了什么呢？

谬误信息四起，股市瞬息万变，电信公司与互联网公司之间的竞争也是如此，以至于到真相大白时，一切都已结束了。股票、经济和电信业的繁荣都已无以为继了。

公司管理者做了许多可靠的介绍，华尔街和投资者都把它们当作事实接受了，并且投资界开始认为这次由互联网推动的技术潮与生物技术，甚至与电力和铁路的情况类似。这些公司的经营者几乎都非常诚实，并且相信自己对华尔街所讲的。他们也将成为谬误信息以及随之而来的他们自己的、国外的经济的受害者。

很多备受尊敬的技术权威都说前景大好。就连比尔 · 盖茨也在他 1996 年出版的《未来之路》一书中提到，互联网和其他新技术对社会的影响可以和印刷术的影响相提并论。

从另一方面来说，比尔 · 盖茨当时并没有对股市进行任何预测，他考虑的只是未来的整体框架，他书上所说的有可能实现。他没说这需要多长时间，我也肯定他并不希望引起人们的狂热。第一次见盖茨的时候，也就是微软刚上市的时候，我就已经知道他是很有远见、很有创造力的思想者，所以他说的话很值得认真思考。此时的盖茨还被公众看做是世界级的技术领袖，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且许多人都以最乐观的方式阐释他所说的话。

然后2000年，“第34届超级碗美国橄榄球赛”举办，后来被称为“泡沫场”，因为多数登广告的都是些互联网公司，其中许多都倒闭了。宠物网花了260万美元展开商务攻势，另外还有许多昙花一现的名字，比如计算机网、流行网等（这些公司，还有那些我从来没有见过其管理者的公司，我从来不投资）。此类公司挥霍式的广告开支一般出现在它们的鼎盛时期，也就是倒闭前的两个月。不过它们确实让人更疯狂。

皇帝的新装：信息失真与“弥天大谎”

除谎言、广告和媒体的声势之外，还有三个因素或分别或共同创造了泡沫。

第一，弥天大谎

世通对顾客、预测者及全世界说，互联网流量每100天就翻一番。对任何行业或技术领域而言，这样的速度都是空前的。世通在投资者和顾客的心目中不但是了不起的增长型公司，而且还有信誉。如果一个公司每100天就翻一番，那么它用两年多一点的时间就可以做到现有规模的8倍——几乎是天文数字般的增长速度。这也意味着最乐观的预期都追不上其发展速度。鉴于此，对互联网公司而言，要想成功，所需要做的全部只不过是抓住规模如此巨大、增速如此快的市场的一小部分份额而已。

不但世通告诉公众互联网流量魔幻般巨大的前景，美国商务部也如此说，因此“肯定”是真的。美国商务部写了一份报告，称互联网流量的增速为每100天翻一番。这份报告很是被引为依据，并且等于政府给增长预估和基础商业实力的度量加盖了“有效章”。

商务部采访了世通，但在引用了它的数据之后没作再深入的调研！这一点，直到泡沫破裂的时候才被披露——这些数据完全是捏造的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，在当时丧失理智的氛围中，“100 天”报告让投资银行把每一个新生的互联网公司都视若天大的机遇，然后仓促采取行动。无数新兴公司诞生、上市、发行股票——甚至都还没有制订出靠得住的商业计划。后来，他们也像我们一样发现，虽然行动迅速、抢占先机没什么过错，但如果没有扎实的商业计划，一切都等于零。

世通为什么要这么做？它觉得这样可以给预估家们留下深刻的印象，并且能够告诉他们谁是老大，然后世通就能占领最大市场份额了。这是成为行业老大的阴谋的一部分，无论其代价是什么。这导致互联网公司对未来市场规模判断的失误、扩展过快、散播建立在错误信息之上的预测及计划等后果，不仅如此，它还影响了电信公司。电信公司还没准备让世通成为领头羊，所以几家大公司决定扩张，对客户说它们将建设覆盖范围更广的光纤网络，并将提供最好的服务。

互联网公司也超额开支，以尽可能快的速度扩张，并把商业计划给分析师们看——建立在这种“知识”之上的计划——进而让情况更加不可收拾。

他们都信了，我们都信了。

或许这些已经足够了，但还有两个因素要继续把这个泡沫吹大。

向来可靠的信息发布者（如商务部）提供的通常可靠的信息，以及上公司对政府与公众的报告，最终竟都是弥天大谎般的误导。华尔街的分析师提供了另一部分误导信息。所有这些信息源都是诚实的，但他们都成了失真信息的受害者，并且加入了传播虚假信息的行列。无论是财长拉里还是美联储主席格林斯潘，都没能免遭这一虚假信息的影响。这两位重量级人物像大多数非官方机构的执行者一样，工作都很出色，很守诚信。事实上所有人都相信了这些神奇的故事。这就是 19 世纪的哲学家威廉詹姆斯所谓的“相信的意愿”。人们倾向于相信好消息。

第二，火上浇油的电信开支

尘埃落定、真相大白之后，拉里在一次午餐时对我解释了我所谓的第二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个因素。他称之为不可思议的“火上浇油的电信开支”。

只要告诉拉里真相和信息，他的分析会比任何人的好。每次跟他谈经济或商业，我都能想到他有了不起的头脑，是个出色的导师。泡沫破裂后，拉里在纽约的一次午餐当中对我们三个人讲这一切是怎么发生的。他想要解释电信公司的开支增长是怎样远远超出实际所需的（在很多程度上开支是创造了远远超过需求的网络容量）。他向四周看了一下，说：“现在想象我们每个人都想得到这 1 美元，并且从 5 美分开始叫价竞标。”我们的叫价一路攀升到至 70 美分左右。

拉里继续说：“这个叫价象征着电信公司在扩建上的投资，其致力于未来的现有发展能力，并且也起到了给用户留下深刻印象的作用。每个电信公司都希望客户对自己的开支能力、现在及将来的整体实力充满信心，以便锁定客户。”

“现在，随着叫价的攀升，电信公司忽然明白：如果在这场角逐中败阵，花出去的钱就收不回来了。因此他们断定无论开支有多大，他们都不能失败。”拉里补充说。因此，开支不断攀升。

最终，过度开支把它们全击垮了。养鸡的农场主在高价的诱惑下在生产周期的末尾几乎总是会过量生产，而所谓的老练商业人士也会走上类似的经济情形，这就是一例。

第三，棒球帽与挖掘机

通过会见英特尔总裁安迪 · 格鲁夫，我们得知了第三个因素。安迪说电信公司买入了许多我们都知道的用来建设网络的元件，包括从康宁公司买进的长得没头儿的光纤电缆、从思科买进的开关等。其他卷入这场风暴的技术还有很多，而每个技术公司当然都有它自己的供货商。比如思科，它就要从 PMC-Sierra 等公司买入许多专用半导体。

但是，当电信公司算清扩建账的时候，它们发现，买进技术产品的开支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（这里我们需要粗略估计一下）只占整个扩建开支的25%，另外75%都由埋电缆所必需的挖壕沟给侵吞了。在当时劳动力稀缺的情况下，实际上是戴棒球帽的人和开挖掘机的人耗费了最大的开支。

因此，挖过一条壕沟的公司绝对不想再挖第二条，所以他们就在一条壕沟里埋入比实际所需多10~12倍（只是约数）的光缆。现在需要的是“点火（启用）”，那些没被启用的光缆被称为“黑光缆”。这正是为什么我们的地底下埋了那么多光缆，如果把它们都扯出来的话，其长度可以在地球和月亮之间往返16趟——比市场的实际需求多得太多了。

在我看来，安迪所要表达的是，分析师们对经济现实的错误判断以及对电信扩建的不理解都可以算是对他们工作能力的消极证明。华尔街的所有股票建议都是建立在虚张声势的数据之上的。

三个因素相互促进，在投资者的心目中创造了如此巨大的市场机遇，从而导致股票飙升。如果数据是真实的，或许我们就看不到狂热了。

可惜，数据不是真的，并且确实是一场狂热。

2000年3月股票下跌的时候，人们起初普遍认为这是牛市中的正常调整。主流媒体开始对人们说这次价格下降是少有的买进机遇，尤其对思科和其他吸引力十足的股票而言。我？我坚持7步法则，没有判断市场时机。正如我们在本章开篇看到的，判断投资时机根本不管用。

2000年崩盘之前技术和互联网公司的股票都在升高，而我此时觉得思科和其他大公司已经太贵了，将难以维持其光鲜的增长速度，所以比较出色的小公司才是更长远的选择。因此我在思科达到顶峰之前将其卖出了，也卖了其他一些，然后把钱投到小公司中，以期通过它们未来的发展赢利。但是，尽管遵守了买卖原则，我还是同其他人一道经受了打击。市场垮掉的时候，一切都失去了；我也同其他个人投资者和职业投资者一样，几乎每只股票都赔了钱。

30多年当中，我只有这一次因为市场的衰败而赔钱。这种市场的衰落要用很长时间才能恢复元气，或者根本就无法恢复或赚回本钱。尽管所有的高增长投资者都赔钱了，但我把精力用在了琢磨如何把事情做得更好上面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。教训还是有的。

从 2000 年泡沫中得到的教训

教训一

理解过去的泡沫有助于我们对狂热的心理状况有个很好的把握，因为正是狂热导致了泡沫的产生。然而每次泡沫都有所不同，因此没有完美的保险可言。我们必须用原则和知识这些 7 步法则中的要素控制贪婪的本性，并且需要对我们所持有的股票尽可能多地了解。实现这一点的最佳途径，我认为必须通过 BASM 这个通关全局的方法，或者通过经营模式、设想、战略和管理。

我一遍一遍地问自己，在泡沫刚开始破裂时赔钱是“尽管”自己了解所投资的公司而赔钱，还是恰恰由于不了解而赔钱。管理让我相信事情会成，但我们谁也不知道灌输给我们的信息是虚假的。

没有简单的答案，也没有单一的答案。我没有投资“不良”公司。我不会购买那些看上去 BASM 很差的新起步的小公司。

这里就有教训与大家分享了。

我东奔西走地约见公司管理层，试图判断出管理是否兑现其许诺。然而与此同时，我没看见其他投资者。普通大众中的很大一部分投资者并没有践行投资原则，也没有理解他们所投资的公司。他们从一开始就是只买进媒体炒作的最热的股票，恰恰就是通过超级碗橄榄球联赛的广告。然后他们读了更多让他们确信这是买入的大好时机的文章，甚至是在思科和其他股票已经下跌了的时候。他们读了，信了，热门股票也买了。很不幸，许多专业人士也是这么做的——当然并不是所有的专业人士，但数量之多足以成气候。即使他们对技术知之甚少，他们也想要超常的表现。那时如果我意识到了这些，我一定能够对推动股价上涨的因素有更多的了解。这说不定也能让我相信狂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

热的情绪已经在产生影响，并让我确信我应该卖出很多股票。我确实知道狂热的下场。

在将来的牛市，我会永远搞清投资者的知识状况，并且我劝你也这样做。如果我们还会经历一次长期的牛市，并且是由期待而导致的高股价的牛市，我们就需要知道这一切应该建立在知识和了解之上。我们应该知道是否有狂热的成分在里面。

当大多数投资者对自己投资的对象知之甚少或一无所知的时候，我们就该警惕狂热了。

教训二

不要受近期经验（记者或技术专家的建议）的鼓动而判断市场时机、预测股市短期走向，然后大批量地买卖这种方式投资。当甚至是专家都说你要失去最佳投资时机了，并且你也听从了他们的意见的时候，你也一样早晚要损失很多钱。

反过来说，通过避开判断市场时机，我们可以运用知识和原则，买进下滑的股票，就像我在许多股票上的做法那样，许多市场都能赚到巨大收益。

被肥皂伤过舌头，现在连奶酪都害怕。

——古土耳其谚语

教训三

我确实知道我们还是可以购买下滑的股票，尽管互联网发展的速度使我们无法完全理解、区分不同的经营模式，但这不应该成为我们畏惧和放弃未来的机会的理由。

股票的购买应该一个接一个的进行，这是关键。我真的相信虚假信息和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他因素再次联合起来导致毁灭性风暴的可能性几乎没有，因此我们不该避开对最大机会的研究与投资。

因为知识是恐惧的解药，如果你马上要购买那些过往记录很有限的新上市股票或其他股票，那么最后为你创造大钱的肯定是知识，而不是市场时机的判断和情感。这就是我在家得宝、思科、微软等公司股票上的经历。

最常见的是，人们为快钱而投资新上市股，然后遇到一点不稳定就逃之夭夭了。戴尔、微软、家得宝、思科，还有许多其他公司最初的许多投资者都是这样。那些情感超过知识的投资者常常就是这样失去了那些本能让他们赚 100 倍、200 倍，甚至更多的钱的股票。记住，要让七步法则——尤其是其中的耐心，作为你的向导。

1988 年，戴尔以 8.5 美元的价格上市。我在它上市时就投资了，并且随后在其下滑时都有增仓。大约 18 个月之后，戴尔股票跌至 5 美元左右，人们开始情绪化，并大量卖出。在这个价格水平买入并持有的股票，经历 7 次拆分和 16 年之后，于 2004 年收盘达到 768 倍的收益。

安进公司于 1983 年上市，我买了。这对我们许多人来说都是对技术投资的开始。安进代表了发展方向。在那个时代，没有什么比互联网更确定，事实上大多数股票都不是互联网股票。安进股票在 1984 年跌破 1 美元（拆分调整），持怀疑态度的人都抛出了，然后以 7 年的时间上涨了 100 倍。随后又涨了 6 倍。这就是 10 多年后成熟投资者对待早期互联网的心理（包括买空和卖空的人）和做法，但生物技术不是狂热，并且许多公司，甚至包括刚起步的公司，都发展出了比 20 世纪 90 年代的大批互联网公司做得还要好的经营模式。所以对生物技术股而言，收益是巨大的，而且没有崩盘一说。生迈公司是一家医疗器械公司，在 1984 年末经调整后价格为 0.35 美元，后来经过 7 年涨了 95 倍；另一家生物技术公司健赞仅用 3 年的时间就涨了 9 倍，然后在 20 世纪 90 年代又涨 10 倍。

例子还有很多，但你已经明白了：激进的投资者看着有创新、有价值的好公司在很短的时间里反复创造巨额收益。个人电脑、半导体和软件的出现又为此提供了更多的例证。我也经历了 Informix 这家数据库管理软件公司仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用 1 年半的时间便从 2.75 美元的调整价涨到 36 美元的过程。

教训四

狂热可以加剧个股的购买。狂热之下的情感和知识匮乏是显而易见并且可以理解的，只要看看一只或几只股票中发生的情况就可以明白了。整个股市中的普遍狂热通常很少见，狂热主要发生在个股上。

泡沫在 2000 年春慢慢破裂的时候，KK 甜甜圈上市了。许多人都醉心地认为从来没有什么甜甜圈像 KK 甜甜圈这么好吃。同时它也有很特别的形象。这种甜甜圈的发售是限量的——有点短缺的意思。所有这一切让它的股票像“邪教”股一样有吸引力。

发行后，这只股票立即飙升并保持增势，其价格收益比超过了 100 倍，达到了生物技术或网络公司的水平。但是，尽管整个市场越来越不景气，KK 甜甜圈却是越来越受欢迎。公司与收益同时快速增长，发售网点也在不断增加。

不过，公司收益最终陷入困境，其股票也像衰落的网络公司一样，把早先创造的收益全部一扫光，让后来的购买者损失巨大。我比较早地卖掉了我的股票，赚了很多。然而，我也确实被其他投资者指责为被高位价格收益比吓怕了。这不是我卖出的原因；当然我也保持了收益，尤其跟那些持有时间更长的投资者相比。我知道 KK 甜甜圈不能维持其快速增快新店的速度，也不能一直都有很好的位置。没有哪家餐馆能够以快得扭曲的速度增开新店并且一直能够找到好的店面位置。比较垃圾的位置对未来的增长而言可以说是祸害。更有甚者，KK 甜甜圈对短期的成绩过于饥渴，无论超市、加油站，或者其他什么地点它都要纳入销售网点，不久便导致自己与自己竞争的下场。

它的经营模式和战略的拙劣，不是餐馆分析师也能一眼看穿，并且还能看出它必将关闭许多店铺，遭遇收益问题。最后，同样重要的是，这个甜甜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圈的制造者们很快就自己抹掉了缺货的光环，因为它没用几个月的时间就从几家店铺扩张到全国范围内的无数店铺。

对这个案例而言，常识等于（或优于）餐馆分析师。你可以看出这就是狂热，因为多数人并不知道真实的经营模式是什么样子的，其战略是怎样的，或者其市场将如何铺开。另外一个常识：当公司真的很糟糕的时候，就像这个甜甜圈，你总会遭受欺诈的风险，因为管理可能会以花哨的财会计算或者其他的什么欺骗手段竭力让收益看上去很健康。2005 年 4 月，公司驱散了当时的管理团队，聘用了一位“翻盘”CEO 来经营公司，并且负责向调查可能存在的假账的 SEC 委员会汇报工作。

一定要对股票狂热保持清醒，它们会像市场狂热一样让你血本无归。这让我又一次回到了思科的案例，它就是像是一个海报创造出来的经历网络大扩张继而衰落的孩子。思科所有的路由器和交换机都提供给网络扩张。当期价值对这个大公司而言过高的时候，我卖出了，因为我感觉应该把钱转投给小公司，因为终极的市场会给这些小公司带来多年的开放式的增长空间。对这次抛出而言，这个理念最终被证实是正确的——但很显然小公司也会碰到麻烦。

后来我用铅笔和纸算了一下，如果以 2000 年春天实现的最高速持续增长，思科会变得有多庞大。我的算法告诉我，如果它以那个速度持续增长，那么用 9 年的时间它就可以达到美国 2000 年左右的经济总量！早晚会有什么因素让这种增长停下来。

投资者应该既关注不合情理的能够解读出狂热的情况，又要关注那些不合常理的因素。一直都要关注相对于顾客而言这个公司有多大，不用管整个国家。当一个公司的增长所需要的顾客量超过了实际存在的顾客量的时候，股票就该卖出了。随便找个信封的背面或者什么地方计算一下，再加上些常识，这一切就都算清楚了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

08

第八章

技术投资

不论你早先投资过生物技术公司，或者我们谈到的其他公司，还是你将要投资新生的事物，比如令人振奋的纳米技术，道理都应该是一样的：关注技术公司是如何管理的，关注其管理与经营模式，理解它们凭什么能够成就伟业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测起来最困难，执行起来最危险，成败最无定数的，莫过于引领事物新秩序的潮流。

——马基雅维利（1469~1527）

一切可知之事物，他都有答案。他富有远见卓识，甚至可以洞察漆黑浩瀚的未知世界。只要需要，一切让我们的生活发生剧变的事物都在他的掌控之中，为他创造与形成我们的生活模式效力。

他是一个先知——或许甚至拥有传说中亚瑟王的巫师梅林的力量。我们不得而知。我们只知道经纪人和其他人都以溢美之词表达对他的惊羡。他们会压低声音说："他来了。真的是他，他会令你吃惊。"

这或许有些夸张，不过，比尔·盖茨的微软首发上市时买进其股票的华尔街证券公司确实给人们留下了这样的第一印象。1986 年冬，股市低迷，然而微软首发上市日期的临近让人们日益振奋。此时，个人电脑和微软都占据着技术世界的中心位置。每个投资者心里都想着个人电脑——并且将其列入购买计划。我从这个领域已经获利颇丰，不过我依然认为最佳时机还在后头。后来当然证明了这一点的正确性，并且比我和许多其他人的乐观估计还要乐观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就未开拓的领域而言，没有可靠的地图；但是我们能够从产业额达1 200亿美元的个人电脑行业的产生和发展中学到最重要的课程。

——比尔 · 盖茨，1995年

比尔 · 盖茨的话很有道理。这是微软和戴尔如何能够在各自的领域后来居上的原因。

微软和戴尔不但后来居上，统治各自行业，而且打造了史上最卓越的公司和股票。然而，时至今日仍然有许多想从技术股票中赚一笔的人不懂这一切是怎么发生的，更不懂他们应如何寻找下一个比尔 · 盖茨或戴尔。

管理成就了微软和戴尔，成就了我所知的一切卓越的技术公司。

制胜的技术，以及更为重要的制胜战略和经营模式都是由管理创造并付诸实践的。随后它们都会被修改、改进，以便迎合变化了的技术或同样优秀的管理者带来的富有竞争力的挑战。现在，在很大程度上，经营模式的要素都要服务于战略，使其发挥作用；而在多数情况下，战略都是以比尔 · 盖茨的方式设计出来的：管理对如何制胜提出批判性设想，并以此为基础，建立目标，进而围绕目标确立战略。

这一制胜法则是如何适用于技术产业的，另外何种设想驱动了整个过程？微软、戴尔、eBay都是典型的案例。相比之下，某些败北的互联网公司虽然也常常拥有出色的技术，但它们的模式都是盖茨成功模式的对立面——我称之为“非微软”。我们从比尔 · 盖茨和他的设想说起。

比尔 · 盖茨之所以从哈佛退学，是因为他内心燃烧着进入崭新的电脑行业的欲望，以免为时已晚。他预见到，第一个（或者至少早期）进入至关重要。或许盖茨想到的最重要的原因是：电脑客户想要得到能够实现强大功能的软件，但他们也想这些软件能够实现标准化。这就意味着统一性与延续性，商务人士或用户不必因新技术——或许由其他公司发明——的产生而开始全新的学习过程。这是阻止本行业兴盛与发展的严重缺陷，盖茨意识到了，并且意识到这一缺陷必须由早起的鸟儿避免，由它确立统治地位、确定标准。他疯狂地想要成为先飞之鸟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最大也最具推动力的设想是：客户迫切要求标准化，并且，只要这些产品能够满足他们的需要并且能够在新技术中具备竞争力，他们会在每轮技术更新之后仍然使用同一公司的产品。第二大设想是：标准由早进入的公司确定——很可能由唯一一家公司确定。因此，这些标准必须先期占据统治地位。

设想三：一开始技术必须是最好的，或者接近最好，并且顾客要相信这一点。第四个设想建立在这样一个认识之上：对任何一家公司而言，要一个产品接一个产品、年复一年地拥有最佳技术是很困难的。所以，管理必须假设：一旦某家公司通过确立标准成为行业的统治者，那么它的每个产品都必须具有竞争力——倒不一定是绝对最好的，因为顾客不会舍弃他们需要的标准化。没错，公司会竭力维持领先地位，但对于领先地位而言，至关重要的是杰出的战略。

20 世纪 70 年代中期至末期，微软已准备上市。此时距其拥有自己的产品还有许多时日，然而它已经树立了核心战略，确定行业标准以及早期占据行业统治地位也就是以上种种设想的水到渠成的产物了。

1986 年我们初见盖茨就明白了他所做的并不是简单地以先进技术追求市场。要是那样做的话，他可能会在高科技竞赛中出类拔萃，并且可能会在一定时期内推出最棒的产品；但他就不可能酝酿出锁定顾客、实现生产周期及产品本身的可重复性，以及使微软得以成为长跑选手的战略。这跟大多数热极一时但又草草让位于其他公司的高科技公司形成了鲜明对比。

此类公司中的佼佼者或许能让投资者赚 3 倍、5 倍，或者更多的钱，但它们不是赚大钱的股票，因为它们没有借以长久的可重复性。

据我了解，DOS（以及后来的 Windows）一类的电脑操作系统就是第一个标准。之后又出现各种个人应用程序（比如文字处理）。这些程序都与标准的操作系统相匹配，这样顾客就不必担心不得不东奔西走地找零售商购买所需产品了。

可见，尽早夺取尽可能大的市场份额是必须实施的战略。为此，利润不是首要目标，这一点与其他许多公司都不同。市场份额以及市场垄断是唯一的目标与战略，经营模式的建立也要以此为宗旨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，管理层——比尔·盖茨和其他主要人物，比如盖茨的朋友、公司的创始人之一保罗·艾伦——在开始时为电脑程序员开发工具，以使他们为业界软件编写者所接受。这种做法是追求控制尽可能多的知识产权的途径。微软认识到的第二点是：要想拥有一套标准化的操作系统，进而通过它实现编写和销售支持文字处理，以及更多功能的标准化应用程序，就必须让大电脑制造商接受自己。最大的是 IBM，在个人电脑转变为主流的早期阶段它统治了整个行业。

最初也不乏令人振奋的小电脑公司成功的故事，并且这些公司都有优秀的技术。然而，当"蓝色巨人"决定大规模进入个人电脑市场时，没有一家公司真正拥有足以对抗强大的 IBM 的经营模式和战略。这又一次证明，管理——更全面地说，BASM——而不是技术，是决定成败的关键。技术的开发及管理必须以支撑制胜战略为宗旨。技术很重要，但没有决定谁将成为真正的赢家的 BASM 重要。

一旦你理解了公司内部的 BASM 是如何"瞄准"并开发技术的，接下来的就是应用 7 步法则，以投资原则控制贪婪、恐惧等，然后你就将成为成功的技术投资者。

比尔·盖茨知道他必须抓住 IBM，因为这符合建立在前两个设想之上的整个战略。他与 IBM 秘密达成全面协议，为 IBM 的个人电脑开发操作系统。之后，当他无法及早准备出一个操作系统成品时，凭借对微软以及其他公司已开发技术的了解，盖茨去了一家小车间式的公司——令人激动的新兴的个人电脑行业开发软件的无数小公司之一，并仅用 5 万美元就买下了这家公司的 QDOS 软件。

然后，盖茨把字母 Q 去掉，改称 DOS——磁盘操作系统，并把它授权（而不是卖）给 IBM。IBM 本来有自己的操作系统，但高价卖掉了，盖茨因此决定把自己产品的价格定为 40 美元——IBM 系统价格的零头。这是建立在"早占领市场比早赚取利润更重要"的设想之上的又一大举措。凭借与 IBM 的结盟以及低廉的价格，他实现了对市场的统治，利润也随之而来。他的战略及商业计划从来没有偏离利润与增长这一终极目标，然而他深知，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果加入唯技术至上的竞赛，那么有多少竞争者最终会在市场上落得千篇一律的命运就不得而知了，所以这不会是终极的制胜战略。

有人说，如果那家车间公司把 DOS 操作系统卖给 IBM，而不是微软，结果会怎样？历史会改写吗？我相信这一切的答案还是在于管理（以及 BASM），并且相信比尔·盖茨凭借远见与设想会轻松找到其他的成功之路。

比尔·盖茨真的能预见未来吗？只要你对事物将来会如何以及顾客将来真的需要什么有了最关键的设想——因为理解顾客的行为比了解或猜测未来的技术更简单并且更重要——此后就是创造让这样的未来成为现实的产品。如此看来，这似乎是你预见到的。比尔·盖茨的设想很有力，他把一切都建立在这些设想之上。了不起的软件开发来自微软，但这一切不是用 BASM 换来的，而恰恰是在 BASM 的驱动下产生的。是管理创造了优秀的技术和可重复性，以及屡试不爽的制胜战略。

这再次说明，阅读很重要。泛论电脑与软件的文章到处都是，关于比尔·盖茨的文章更多。即使从没见过比尔·盖茨，读到他是怎样专注、富有竞争力，读到关于微软的文章，看到他们公司最初的方案以及后来的年度报告——显然我也能知道他们成功的要素都备齐了。就像 BASM 帮助管理创造未来、取得胜利一样，BASM 也帮助投资者预知未来。这比把预测建立在季度收益报告上更有效，因为热门技术公司虽然可以一时拥有可观的收益，但多数无法长久。

微软的经营模式是确立标准并结合优势价格早期获得最大市场份额，因为他们深知随后规模会剧增。这会创造巨大的稳步增长的利润，因为所有成本在软件开发而不是制造端产生。

想想吉列剃须刀在起步之时率先推出的“剃须刀－刀片”经营模式，实在精明：低价销售剃须刀，甚至免费赠送，这样大家就会购买刀片，而这才是利润所在。这就是可重复性。也是柯达早期的做法。柯达是一个优秀的公司，生产的胶卷在那时处于技术领先地位。它希望人手一部照相机，这样摄影就成了巨大的市场。通过低价售出照相机，它就能够开发出一个胶卷市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互联网与非微软

每个人都可以拷贝或开发优秀的技术，因此必须尽力避免平庸，微软意识到了这一点。让人吃惊的是，其他那么多技术公司都无视这一点，并且没有凭借他们的技术发展出足以称道的BASM。其实也没有那么令人吃惊，因为只要你再想想，就会发现聪明而富有创造力的工程师和技术人员要远远多于聪明的管理层和战略家。令人称道的BASM来之不易。

互联网对我们生活的影响要比我们在20世纪90年代末预料的还要大。诸如eBay、雅虎这样具备优异经营模式的公司都取得了巨大成功。然而，在早先互联网公司的洪流中，很难确定哪些公司具备成功的要素，哪些公司不具备这些要素。最终的结果是，他们中的多数都没有良好的管理与经营模式，因此，即使一度拥有优秀的技术，也难免失败。

在互联网上卖玩具，就像卖其他许多产品一样，是不错的创意；然而这个领域似乎没有壁垒，因此很快就拥挤不堪。尽管如此，大公司还是步入此领域，购买网上玩具公司，注入资金使其强大，因为即使有些公司已经开始难以为继，网上销售的创意看上去还是很有前景。迪士尼购买了Toysmart公司，但是强大的母公司及额外的资金并没能拯救后者。维亚康姆是娱乐行业的另一个巨人，它购买了Red Rocket公司。维亚康姆有两位精明的管理者：萨姆纳·雷德斯迪通与梅尔·卡马津。要是梅尔掌管Red Rocket的话，他肯定能为它制定出更强大的经营模式，但他与萨姆纳在共同掌管母公司。Red Rocket是微软的竞争对手——它有不逊色于任何对手的技术，但没有足以使自己出众或者从其他零售商（或称“电化零售商”）手中夺取市场份额的品牌产权以及独到战略。Red Rocket所做的只是拥有技术，这谁都能做，因此这个领域越发拥挤。

Red Rocket要归入“非微软”行列，因为它没有出色的BASM，而且试图以技术和一个孤零零的创意取胜。因此，跟其他无数的“非微软”公司一样，它注定要失败。

卫星广播是当下新兴的发展迅速的行业，处于领军位置的有两家公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而梅尔·卡马金就是其中之一 Sirius 卫星广播的掌门人。令人叹为观止的技术比比皆是，然而不难看出，超级管理者梅尔所做的正是布置卓越的经营模式和战略，因为他知道靠什么获胜。

eBay 与互联网的成功

古希腊历史学家希罗多德曾写到过公元前 500 年的希腊不动产拍卖。在罗马帝国也流行拍卖。世界上许多地方在古代都经历过奴隶拍卖，并且，虽然难以考证历史上的首次拍卖出现在何时，但是拍卖显然起到了聚集买卖双方并确定价格的经济功效。另外，拍卖对许多人来说很有趣，并且在起到经济与便利的作用之外还有心理上的吸引力，这一点也是显而易见的。

今天，许多人都说股票、证券以及其他商品的交易是世界上最大的拍卖市场。在这里，买卖双方借助电子网络要价还价，完成拍卖。这与古希腊和罗马帝国的模式基本相同。

那么，想想聪明的网络拍卖的创意，它的诞生也就是寥寥几年前的事，然而 eBay 抓住并完善了这一创意。

因为多数人都喜欢拍卖，所以潜在市场巨大。1995 年 9 月 eBay 成立时，互联网已经成熟了，并且电脑也被广泛应用于各行业以及千家万户中。因此，需要做的只有一件事情：运用技术使买卖者通过网络碰面。尝试者很多，但 eBay 最成功。

在我看来，eBay 完美地融合了技术与 BASM：经营模式（Business model）、设想（Assumptions）、战略（Strategy），以及管理（Management）。

根据 eBay 提供的信息，人们在 eBay 上花的时间多于在其他网站上花的时间，它成为最流行的网络购物去处。它的经营模式不保密，并且它还提供非常有价值的信息，是那种让投资者很容易就能理解其动机、运行状况以及其预期的公司。

跟多数公司一样，你可以通过邮件或证券交易委员会在网上阅读能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找到的年度报告、季度报告，以及其他的公司陈述。eBay 每次公开的招股说明都充满有用信息，它提交给证券交易委员会的文件及其所有年度、季度报告也是如此。跟多数一流公司一样，eBay 把事情弄得简单明了，并且给你提供具体的指标，比如有多少人使用本网站以及相应的商业规模是多少。

eBay 的一份关于经营模式的报告让你知道它是如何开展业务的，以及是什么要素让它与众不同。下面一段摘录自最初的招股说明，即 eBay 准备上市时的陈述：

> 本公司的经营模式与当今许多网上拍卖业务以及其他电子商务的模式截然不同。因为所列商品是由独立的销售商而非生产商销售的，所以本公司不承担所售产品的生产、采购、运输等成本与仓储风险。公司成本增加的起因在于雇员人数以及广告与促销的开支。

我见了他们的管理者，并且非常欣赏他们的规划、战略以及经营模式。我也很欣赏 eBay 高水平的利润率以及从 CEO 梅格 · 惠特曼开始的自上而下的管理。一切看上去坚不可摧、前途光明，因此，即使 eBay 的首发上市被炒作得很热——而且定价也很高——我还是买进了这只股票。那是 1998 年 9 月 24 日，它刚一上市就已经开始赚钱了，并且增长迅速。

随后，通常的价值衡量方式认为 eBay 的价值被高估了。为了继续持有进而赚大钱，我们必须理解经营模式会继续在以下几个方面胜出：(1) 创造出大幅度增长；(2) 创造出高利润；(3) 使 eBay 具备相对的免疫力，进而不受其他想要进入这一领域并抢夺顾客的公司的影响。对我们而言，BASM 的力量提供了这些要素。时至今日，看来它还在提供这些要素，因为 eBay 创造了巨额利润。

通过价值原则确立框架（见第五章）与基准。然而，记住，许多投资者试图依赖一些简单的公式，并且常常让这些公式遮蔽了 BASM 的作用。这正是为什么他们卖掉了本来能够让他们大赚一笔的股票。全面的方法能够同时结合价值原则，只要记住别本末倒置即可。当你看到的是这样一种制胜的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营模式（它使 eBay 大获成功，同时也是微软和戴尔等成功的原因），那么你就看到了未来。

Google 的“新世界”

一种新技术一旦有了一个或更多的新领袖，就容易让人们扔掉我们在 7 步法则中运用的原则，或者让他们一时记不起 BASM，因为投资者只顾享受一只能够赚钱的新股为他们带来的激动和开始时的成功了。显然，我认为这种做法是会带来麻烦的。Google 有一流的技术，并且是领袖，然而投资者忘了 Alta Vista、HotBot 等其他早期的搜索引擎领袖了，并且他们也不去研究这些曾经的领袖的命运。Google 上市一周年时，它的股票表现极佳，让首发上市时便购买股票的人赚了将近 4 倍。

我不断听到投资者谈论 Google，并且他们无一例外地都问是该买、该卖，还是持有，或者问我对其高价（价值）有何看法。他们不问这家公司是否是卓越的公司或者是否有光辉的前景，而这些正是 BASM 的全部内容，并且这些正是决定其股票命运的因素。

不论你早先投资过生物技术公司，或者我们谈到的其他公司，还是你将要投资新生的事物，比如令人振奋的纳米技术，道理都应该是一样的：关注技术公司是如何管理的，关注其管理与经营模式，理解它们凭什么能够成就伟业。

就 Google 而言，就像我们考察面临来自 Borland 和莲花的挑战的微软一样，我们需要关注 Google 是如何应对来自微软及雅虎的强大挑战的。这两家一流的、成熟的公司都在开发技术产品与战略，以期夺取搜索市场的领袖地位。你首先可以很容易观察到的是，Google 在做许多前人没有做过的事情，比如把调研扩大到高校、首创即时信息产品等。它竭力在顾客当中确立自己的品牌，而这正是抵御竞争者战略的一部分。

我敏锐地注意到（你也应该如此），在 Google2004 年的上市报告中，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承认微软将是与之竞争的对手，然而商业计划中却没有给出自己竞争战略的细节。要想知道 Google 能否让自己赚几倍的钱或者让自己大富，那么投资者应该做的第一件事情是关注 Google 是在微软与雅虎在 2006 年公布各自的战略之后才揭开自己的战略目标的。

最后需要知道的是，随着公司越做越大，并且所占市场份额也越来越大，它们的表现就会不得不与整个市场或整个经济趋同，因为它们的规模太大了，顾客太多了，而顾客的消费又对行业开支或整个经济的变化敏感。只要一个公司能够不过分受制于其自身掌控以外的周期，比如经济周期，那么它就会成为真正的增长股。这些增长股，相对那些因受自身规模，或已取得的统治地位，或二者同时产生的束缚而对自身命运失去控制的周期股而言，让你富有的可能性更大。领先的半导体股份规模庞大，并且卖给许多对经济敏感的客户，因此，更有可能让你赚钱的是那些新成立的小公司，而不是已经成熟了的蓝筹股。它们虽然在你的购买列表里还占有一席之地，但已经不是它们作为新生公司时的位置了。

正如我之前所说的，掌握命运是一个公司保持优秀的重要元素。这是 Google 成功的钥匙，也是未来的钥匙。正如我们下面将要看到的，这也是戴尔从数以千计的个人电脑公司中脱颖而出的钥匙。

戴尔：脱颖而出

希望世界发生变化，就要身先士卒。

——甘地

1982 年的一天，德州仪器这家一流半导体公司的两位经验丰富的管理者与一位技术出色的投资家坐在了一起，在休斯敦的一家餐馆共进午餐。在那里，他们酝酿着要成立一家个人电脑公司，要在 IBM 之后在蓬勃发展的巨大市场中分一杯羹。他们把构思出的种种想法记在了一块杯垫上，然后带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了回去。

这次会面之后，三人随即创立了康柏电脑公司。他们投身其中并开始了运作，于1983年1月卖出了第一批电脑。他们在第一年就实现了1.11亿美元的销售额，创下了美国商业历史中的最高首年销售额。

1983年，康柏迅速上市（我个人很欣赏，在其首发上市时也有买入），并且迅速成为“财富500强企业”中空前年轻的上市企业。大约10年后，其股票表现非常好，以至于康柏成为历史上表现最突出的依托投机资金的首发上市公司。

1983年，科技股价格上涨。某些挫折引发了当时相当程度的泡沫破灭，股市委靡，康柏的股票也在开始交易之后短期大幅下滑，直到大约下跌70%之后才又开始回转飙升。

那些专营热门首发上市的投资者因康柏开始时的下滑而恐慌退出，因此失去了后来的机会。有人则做了一些调查工作，发现他们喜欢这家公司的经营模式。他们为这家公司一流的产品和表现感到振奋，而且观察到这家公司的股价要低于行业领头的IBM。他们继续购买康柏的股票，然后赚了大笔大笔的钱。

收益在迅速增长，但对于这样一个新生的实体而言——就像许多有远大前程的新生公司一样，这算不上可靠性增长，因此股价很高，而且存在许多市场风险和不稳定因素。我的基金也买进了这只股票，因为我欣赏他们的管理、商业计划，以及康柏大力宣扬的相对IBM而言的更高性价比。换句话说，这意味着对顾客而言的性价比优势以及更大的超出市场整体增幅的可能性。除了整个股市滑坡之外，我看不到还有什么因素能让康柏的股价下滑，并且我仍然欣赏这家公司最初吸引我的那些品质——当然还有整个个人电脑行业的光明前景。

然而，因为我对这家新公司还有不确定的地方，我确实只是少量买入，以便规避风险。康柏首发上市时我损失了一些钱，后来买进一些，这样折中了一下。之后，随着我对这家公司以及个人电脑行业了解的深入，并且看到对其产品的积极评价，我又在其股票一路上升的过程中继续买进。我遵守了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的购买原则，并且以我看待任何一家新公司的方式衡量其市价，也就是预设 3 年后的销售与收益。

快进至 1988 年：戴尔上市

5 年过去了。个人电脑行业，尤其是康柏和 IBM 的个人电脑业务部，增长惊人。以英特尔为基础的个人电脑行业的销售量增长了 10 倍多，从 1983 年的 698 000 台到 1988 年的 700 多万台。

IBM 的股票在这 5 年间毫无作为，而康柏的股票则表现非凡，让首发上市时买进的人赚了 4~5 倍的钱，而那些在康柏短期下滑并且在其最低谷买进的人更是赚了 11~12 倍。投资者实在喜欢康柏。

顺便提一句，康柏占据的市场份额才刚刚超过 5%，也就是 IBM 规模的 1/4。尽管如此，康柏仍是全球个人电脑行业的老二。

康柏电脑拥有经验丰富的管理团队，相比之下，1988 年出道的迈克尔 · 戴尔在其开创戴尔电脑之前的唯一经历就是因为在学校宿舍里卖过电脑而一时兴起要成立一家公司。就这样，他退学成立了一家。他自称要成为一家大公司，并且感觉即使不能成为行业老大也要成为最大之一。

我所观察到的就是这样一位管理经验寥寥的 23 岁的 CEO，他要追赶 IBM、康柏，以及其他一堆走在他前面且运行良好的成熟公司，而且还要打败它们。我立刻就喜欢上了他。我喜欢他的雄心、不张扬的自信，以及他思考问题的方式；我同样喜欢他的远见与商业计划。

在那时，无数的公司都试图生产个人电脑，进而抓住这一行业的大机遇，其架势不亚于淘金热卷土重来。我们知道，在最多的时候，从亚洲车间式的作坊到 IBM 以及其他大公司，全世界有 1 000 多家公司造电脑。这跟 20 世纪 20 年代内燃机技术兴起并引发汽车销售剧增的情形类似。

前 20 位的公司值得密切关注，以便掌握市场份额的占领情况及其变化趋势。就一个过分拥挤的行业而言，投资者深知最终决出的只有几个大赢家，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此市场份额也就成了鉴别这些公司的关键指标。

IBM 的价格最高，并且其市场份额不断流失到一批价格低廉的竞争者手中——包括康柏和戴尔。虽然戴尔比康柏小得多，也就占 1% 左右的市场份额，但这已足以使其跻身前列。

从戴尔公司的招股说明中可以看出它在跳跃式增长，由此显然可见戴尔每分钟都在抢占市场份额。它甚至超过了小型电脑行业老大所占领的市场份额。

显然，许多事情戴尔都做对了，而我也想更多地了解这家公司到底是做了哪些事情才得以迅速提升销售量、扩大利润率、稳步提高市场占有率——这些都是衡量一个企业能否创造巨大股市收益的风向标。

直取更高利润：直销

戴尔电脑的销售不依赖中间商或零售商，其商业计划的核心与整个行业截然不同——以电话营销为主，向顾客直销。迈克尔 · 戴尔称，早在上大学时他就懂得了这种方式意味着制造商将拥有更高的利润率以及比竞争对手更强的降价能力。

戴尔认为，第三个优势大概与其他优势的意义至少同等重大：真正拉近与顾客的距离，对其所需感同身受，并且从顾客那里搜集信息和数据而不是仅仅完成销售。戴尔认为这一点很重要，并且是巨大的优势。

对直接向顾客推广销售电脑的程序以及之所以这样做的原因，戴尔在其最初的招股说明做了简明的陈述：

> 本公司以电话市场营销的力量和全国广告宣传运动的方式直接向终端用户推广种类齐全的个人电脑产品。直接响应式的推广发行模式使公司能够消除中间商的涨价环节，并且不必争夺零售商有限的店铺空间就可以直接到达终端用户，进而使公司得以制定出极具竞争力的产品价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格。本公司所有的个人电脑都有一个全面的服务与支持方案作后盾。

不错，在以后的时间里，戴尔确实做到了始终如一的言行一致。

甚至还是在宿舍里卖电脑的时候，迈克尔·戴尔就熟知如何从顾客那里搜集信息，并且感觉自己已经在从事理解顾客的事业。任何后来读到这里或者听说这些的人都应意识到这种先见难能可贵，这些不仅是一种精明的经营模式的开始，还预示着一个潜在的伟大管理者的诞生。

后来，迈克尔确实扩大了信息搜集面，涉及了10名万以上的客户，并且最终超过百万。这样下来，经营模式中用以争取顾客的要素也实现了。当然，这让我想起了莫仕和其他公司。就如何理解顾客以及如何在这一领域获胜而言，戴尔提出设想、跟进，并且让这些设想自始至终为其发挥积极作用。由于这些，BASM很早就在戴尔公司发展起来了。

教训一

我确实喜欢看到这种聪明的商业方案，原因如下。

首先，不论是某种商品的零售、搜索引擎、软件、硬件或者任何其他领域，只要它是一个拥挤的行业，价格竞争就是不可避免的，而且有些公司将无法维持体面的收益与利润率。第二，大多数公司终将消失。第三，无论是公司还是投资者，对他们而言，无节制地依赖最佳性价比这个指标会有主观臆测之嫌，而且风险极大——就那些部分依赖供应商的技术的公司而言，尤其如此。就电脑行业而言，技术供应商是CPU或决定电脑速度的半导体芯片的开发商和生产商。

因此，不论它是怎样有名的企业，你都需要从它们身上找到与众不同的地方，这样你的公司——或者说你的投资，才能同时保持行业领先地位与可观的利润，并且有可能成为卓越的公司。

我喜欢戴尔的直销模式概念，它独树一帜，是戴尔经营模式的核心；而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且我认为他们的设想很了不起。这些都让我对迈克尔有了深刻的认识。因此，我很早就认为他与众不同并且将是一个大赢家。

我们看待戴尔的方式也将是我们看待将来要投资的许多行业和公司的方式：找到并投资那些能够在保持高利润率的同时做到既优秀又与众不同、进而确立并保持领先地位的公司。同时，我们要避开那些随大溜的公司或投资，因为它们注定失败。

我之前也投资技术和餐馆等非技术性领域，并从一堆同类行业中挑出优胜者。我知道单凭热门产品或低价不足以在个人电脑领域中大胜。

戴尔上市后不久，市场状况就已经呈现出了变化迹象，IBM 和康柏强大的工程专长已不再是决定未来胜局的唯一因素了。因为，只要细心观察行业动向——对投资者而言，这比只关注所投资公司更具有优先权，我们就会发现初露端倪的变化。不但公司的竞争成本增加，而且出现了许多新元素：发行配货、服务、技术支持，以及理解顾客的需求。戴尔在这些因素的每一个方面都在积极推进。

这也正是戴尔的经营模式令我激动的原因。通过观察康柏用 5 年的时间在对抗几乎是无数竞争者的混战中胜出，我越来越担心康柏和其他任何公司都还没有培育出足以使其长久立于不败之地的要素。

我首先要寻找的是我们之前谈论过的可重复性这一核心概念。在技术领域，可重复性不是来自赛马式地更快、更好地推出新产品，而是来自经营模式的深层。

第二要寻找的是另一个经营模式的核心概念：“城壕”，即一家公司怎样抵御竞争。技术可以被复制，并且通常不是你建立牢靠的“城壕”的充分条件。

康柏对 IBM 做的，将来也可以返还到康柏身上：更低的价格，更好的性能。实际上，戴尔已经具备了这两个优势，甚至更强。

戴尔招股说明书中的更多评论：

> 戴尔与顾客直接沟通的模式使其电话营销与技术支持人员有机会影响顾客的购买决定，并且能就设计、运输以及服务等方面得到来自顾客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的有价值的反馈……直接反应市场营销能够降低因新产品上市而造成的无形折旧与时间延误风险，因为公司不必支持层层的销售商库存。

我认为还有一个因素加强了这个优势，正如招股说明中所述：

公司的41位电话销售代表接待电话咨询，协助顾客分析其电脑系统需求，提供包括对比其他竞争产品在内的公司产品信息，并且提供价格与送货信息。在适当的时候，这些销售代表会得到技术支持人员的配合协助。

至此，经历了莫仕等公司后，我很早就学到了密切沟通客户的重要意义。当然还有许多其他投资经历，比如太阳计算机系统公司，他们都证明了善于了解客户的需求可以获取远远胜出竞争对手的成功。

毫无疑问，莫仕帮我认识了太阳，而太阳又让我了解了刚上市的思科，然后是 eBay 和 Google，就这样一个一个地接下去。这也正是本书采用鼓励读者采取同样策略案例的用意——采用 7 步法则（知识、耐心、原则、情感、投资期、市场时机以及基准）并且积累经验。

教训二

首先，因为我相信所有的投资经历应该相互借鉴、积累，并且之前也是这么做的，所以，当大多数投资者完全专注于价格与产品性能的时候，我却已经比以往多数时候都更轻松地看到了戴尔所用方式与模式的价值。

第二，我记录本里的记录加强了我对以往经历的记忆，提醒我不断寻找基准。

第三，这确实让我比其他投资者占了莫大的优势，因为他们没有采用我这样的方式，或者因为他们没有密切关注莫仕、太阳以及其他类似公司的管理层的经历。甚至从美国航空公司和麦当劳这些公司得到的经验都有借鉴价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值。投资就是投资，不管那家公司卖的是什么。

然而航空公司不可能增长，因为它们缺乏对自身命运的控制；而就技术公司而言，除非它们有突出的可重复性，否则也会消失。因此，当我们将注意力集中在带来优秀的经营模式的管理上时，我们还需要留意行业动态的主要差异；另外，我们也因此能够对管理者能够以及必须做什么才能成就卓越这一点作出恰当的评价。

连续出击

理解戴尔的关键始于其连续出击的管理与经营模式。

如果你对管理与经营模式有信心，你就能顺利克服这家公司在取得巨大成功前的不足之处与暂时的调整。

戴尔也经历了调整：刚上市的戴尔表现不凡，然而没过多久戴尔对存储片总量的管理出现了失误。苹果也做过类似的事情，并且遭受了损失——其他很多电脑公司都有过此种经历。这就涉及非常棘手、非常难以把握的管理工作。康柏的管理很老练，在那时算是光彩夺人；IBM 的管理也令人叹服。

尽管戴尔的股票遭遇被抛出及下滑的命运，并且我还损失了很多钱，但我还是不愿就这么放弃。

对股票的爱与恨

至此，我对投资的熟知让我头脑里形成了 7 步法则，并且我知道过分喜欢一只正在急速增值的股票会是一种危险且昂贵的情感；相反，如果以 7 步法则的其他原则抑制调和一下，这又会成为积极因素。

投资者开始真正讨厌戴尔了。经纪人、基金经理和分析师开始感情用事了。他们憎恶令他们赔钱的经营中出现的问题，憎恶那些没能兑现的承诺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们感觉迈克尔不过是个稚嫩的孩子，几乎没有运作成功的机会，因此以远远低于首发上市价格的赔钱价抛出了。戴尔股票的价格一度跌至 5.75 美元，是 8.5 美元这一最初上市价的 2/3。

阅读一下有关迈克尔的文章，你会发现有人认为他不过是昙花一现的暴发户。也有些人多少有些喜欢他，但觉得很难说会怎样。我的感觉是，他很有抱负，但他太诚实了，不会也不愿意以欺骗或虚夸的方式吸引股东。

他坚定地持有 100% 的股份，并且推出了颇有成效的方案。

凭我业务与个人的全部经历，我信任他本人，也信任他这个 CEO。我深信，只要你去了解（关于戴尔其人与其公司，可以读的东西比比皆是），你就会对一个人有全面的感觉。就像我从星巴克的霍华德 · 舒尔兹学到的那样，有时伟大的商业计划只有当它由正确的人来创造、发展和管理的时候，才会真正伟大。因此，你必须阅读其人，而不只是阅读其公司的组成要素。

我感到，只要当你考察一个有如迈克尔一样的作为及抱负的人时，即使你未见其人，也很有可能通过阅读及调查意识到这个人具备成功者的素质，并且意识到其坚定及长期目标必将走出一条大道。他是一个有实力的竞争者——我们都能看到这一点——并且他拥有全部的股份。因此，我认为那些卖掉其股票的人是情感胜过了理智。

我因此买了更多，当然也很害怕，心都提到了嗓子眼上。不过，7 步法则帮了大忙。耐心——这将是长期存在的大机遇，而且抓住这个机遇也不是一两天的事。情感——那些讨厌这只股票的人把它的价格压到了严重偏低的地步，而这又给了我机会。

买卖原则告诉我们要在短期执行失误时卖出，但要抓住这种价值偏差的机遇买进，并且我判断出它的管理会迅速学会怎样执行。为什么？因为迈克尔 · 戴尔把每次失误都当作学习的机会，然后会做得更好，就像经历存储片备货的管理失当事件那样。与那些文过饰非或盲目乐观的野心勃勃的管理者不同，迈克尔愿意承认自己的过错，因此他学得很快。

投资期与基准——我决定给戴尔一年的时间，这样就有理由希望戴尔解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决问题进而让我得以弥补一下这只股票上的损失并能开始赚钱。我也避免了做市场时机预测，全心全意关注这家公司的重大进展。

知识是最重要的。我知道戴尔与众不同的经营模式就是创造大赢家的潜力；凭借我操作其他股票的经历，我知道戴尔了解顾客的能力是其他竞争者没有的，而这就是巨大的资产；我还知道，随着市场越来越注重服务和售后支持，戴尔的地位正在上升。

当我在戴尔的年度报告中看到它因顾客满意及其服务而受到嘉奖时，我感觉好极了。对我来说，这意味着直销的模式正在按照戴尔期望的方式发挥作用。这很重要。

我喜欢到商店看看那些产品，喜欢跟飞行员和卡车司机聊。这种方法让我积累知识、增强信心。这种方法，只要去用，个人投资者会做得至少跟我一样好；否则，他们将失去一个永不再来的机会。

因为需要，我很早就买了一台戴尔电脑，感觉很不错。戴尔公司的产品性能与价格信息给人深刻印象，而这又很有用。

一天，我需要扩充一下硬盘的存储空间。依今天的标准，这是小事一桩，可那时并非易事。我的硬盘是 100 兆，需要增大一倍。大家都讨厌带着电脑去维修店，而电脑公司也讨厌处理此类服务事件。

我给戴尔的客服推销员打了电话，只字不提自己是戴尔的股东，只说需要内存。说实话，电脑让我很发憷，我也不知道自己该做什么，也不想不得不做这做那。

戴尔的那个伙计说："我把 100 兆的内存明天送到您手里，然后您再打电话给我们，我们可以指导您用一把螺丝起子在 10 分钟之内安装好。"我很吃惊，但又心存疑虑，因为得知确实可以解决。

我同意了，第二天拿到了内存条，然后打电话，10 分钟后问题解决。我用自己的眼睛看到了戴尔的服务和技术支持是名副其实的，甚至还要更好。对我来说，这不仅仅是一次个人经历，因为它证实了某些很重要的东西，而且实际上是一种分析。这是所有投资者能够而且应该做的事情。当你无法亲自直接感受一家公司的时候，跟你的朋友、邻居或者商店里的陌生人聊聊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己看，自己听，这通常比满是复杂分析的厚厚的文件还有效。

更多的知识意味着更足的信心，并且我看出戴尔的经营模式确实能够让它独秀于整个拥挤的行业。另外，我现在已从第一手资料了解到戴尔电脑确实很棒。对于一个混乱不堪但增长迅速、利润巨大，并且值得投资的行业来说，与众不同是关键因素。

戴尔在价格及性能上比康柏和 IBM 都好。回想戴尔刚上市时，康柏比戴尔有 20% 的溢价，因此，就这个对相对价格相当敏感的行业来说，戴尔的直销方式已经让它具备了以低价销售同等性能甚至更好的电脑的能力。康柏必须向经销商分割利润，戴尔则以在杂志上做广告的方式直接面对电脑顾客。

电脑零售商这一环节把生产商的报价打了折扣，形成了所谓的“场外行情”，这跟今天你看到的许多产品没有什么两样。戴尔广告把自己的产品报价与康柏的报价作直接对比，完全忽略“场外行情”因素，这样做给购买者留下了深刻的印象：康柏电脑实际要比戴尔贵 50%。这很管用。势不可当的市场营销加上经营模式与价格优势，戴尔快速推进。看看戴尔刚上市时的数据就可得知，戴尔在首发上市前的两年销售量一路飙升。现在，作为戴尔的股东观察它，尽管戴尔也遭受生产及存储器备货等方面的运营问题，但它的销售量一路跳跃式攀升，并且一直都在从更大的公司手中夺取市场份额。市场份额的占领与保持客户是许多成功案例的核心，这一点我们已经谈论过。

戴尔加速占领市场份额

上市两年后，戴尔所占市场份额已经两倍于小型电脑制造商中的老大数字设备公司了，并且还在加快从其他卖主手中夺取市场份额的脚步。

戴尔还是比康柏小很多，但差距在缩小。由于戴尔份额的上升，康柏在行业中的份额实际上一直在下滑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过一年的发展，戴尔的销售额取得了惊人成绩，从 1988 年的不足 2.5 亿美元增至 1991 年的 8.25 亿美元。

尽管懊悔自己的胆小，在大家都憎恨它的时候没有批量买入，但我实际上还是处于中等持仓水平，占我基金的 1% 左右。到 1992 年，戴尔的股票超过了 32 美元，几乎是 3 年半以前上市价的 4 倍，并且超过戴尔股票最低价格的 6 倍多。幸运的是，当我看清局势之后，虽然价格已经上涨了，我还是又买进了。

这已是收益不凡的投资了。那时我还不知道这一切才只是个开始，并且没想到戴尔和我这个投资者要在来年经历困难。

不受尊敬

尽管如此，戴尔仍然远低于许多人的标准。那些对戴尔缺乏足够了解的人不但放弃它、忽视应该拥有它的诸多原因，而且还对它百般猜疑。就像喜剧演员罗德尼 · 丹杰菲尔德，戴尔及其股票开始“不受尊敬”。这很有趣，因为巨大的投资机遇就摆在面前。

本来谁都能在此时买进戴尔股票，实现空前绝后的最佳投资。要做到这一点，只需要了解这个行业里到底在发生什么。

1992 年，以硅谷为题材的一本好书仅用两句话就抹杀了戴尔。大多数经纪人都不喜欢戴尔，因为在戴尔找出如何应对急剧增长及产品快速更新的办法的过程中，经营问题会时时显露出来。

我在华尔街就找到了一位与我思路相同并且专注于经营模式与机遇的分析师。迈克在桑福德伯恩斯坦这家优秀的华尔街调研公司工作的第一天就已经喜欢上了与我共事。他是业务和私交两层意义上的好朋友。多年来我们一起选股票，交流思想，并且谈论甚至争论股票。在成为电脑和软件领域的顶尖分析师之后——这得益于他在微软等公司的工作经历，他在几年前离开了 First Boston，并在硅谷创立了一家优秀的技术风险资本投资公司 Azure。我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们还是继续讨论同样的内容。

除迈克之外，我没有发现还有谁认为最应该关注戴尔的经营模式，公司发展过程中的波折、电脑销量等因素都不重要。我们看法一致。

这种专注与深信其占领市场份额的经营模式必胜的结果是，我们和其他投资者在戴尔股票上赚到的钱比在任何其他股票上赚到的都要多。我比和我竞争的其他证券经理创造了更高的回报率。同样，迈克连续6年被评为硅谷头号电脑分析师，直到1999年他创立Azure资本公司为止。保罗·温斯顿是一位杰出的思科分析师，他被机构投资者连续5年评为头号分析师，直到1999年为止。在他帮助迈克成立Azure之前，他也以与我们相同的方法看待他自己的股票。

我认为只要你以BASM的路子思考，你也会在追求财富的过程中取得成功，原因正在于此。

行业恶战

激烈的竞争、无休止的价格战、市场份额的变化、令人目眩的雨后春笋般的新卖家的进入、越来越多的新产品——这一切都让公司和个人用户不堪忍受，而直到20世纪90年代中期，这些因素还在恶化整个行业。

卖个人电脑的公司越来越多，有的有名，更多的是人们叫不出名字，而这些大家不知道名字的公司就靠拼命降价来争取销售量。除了管理最善的公司，利润都不是很好。

康柏注意到销售电脑的几个渠道都出现了利润危机，因此把8个系列渠道合并为了4个。康柏是一家总资产约40亿美元的公司，并且以令人难以置信的水平在股市中运行了8年。然而发行问题及小幅度衰退都给其收益与销售带来了压力——1991年其销售量第一次下降。这次下降不仅使其股票死了一年多，而且令投资者及行业观察人士极为震惊，许多人都认为或许这一个人电脑巨人将来就不会再那么伟大了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

康柏弹性很强并且很聪明，它对发行方式做了改变。它授权电脑顾问及折扣连锁店出售其产品，并且以建立免费热线的方式尝试直销。戴尔尚未赢得广泛信誉，而康柏已经注意到了它的成功，并且开始对直销感兴趣了，这实在很有意思。许多这时抛出康柏股票的人都认为，个人电脑公司的股票大跃进时代已经全部结束了。

低迷数年之后，苹果股票的起色也是微不足道。Commodore，一家成立较早的电脑公司，经历了更加艰难的时期，其股票的表现就是证明。IBM在一段时期内也是表现表现平平。

然而重组之后的康柏以7年的时间使其股票从由悲观者过度抛售造成的价格低谷增长至30倍，并且以丰厚的利润参与了个人电脑行业的又一次大扩张。我在这场运动的进展过程中抓住了机会，观察战略与执行是否有效，然后进入。我不是最早进入的，但我没有退出。获利最大的途径就是根据原则与知识购买，而我做到了。

与此同时，1990~1993年，戴尔公司在飞速发展，其股票也表现突出。

1993年，戴尔的大考验

一个年增长率达127%的公司不是要成就大业，就是要失控了。1993年，戴尔从超级发展速度降到了25%的增长速度，而这时它已经开始因混乱的管理而亏损了。从日常业务这样的小事到诸如是否要为其笔记本电脑采用锂离子电池这样的重要决策，公司事务过于繁杂。然后戴尔突然意识到：公司急剧的增长速度超出了它用以管理业务的信息量。许多修补工作要提上日程了。

股市通常既无情又无耐心，并且大多数人都不把注意力集中在出色的公司及其经营模式上。他们耐心不足而且情感过剩。因此，戴尔的股票又一次被大量卖出。我也卖了很大一部分，但还留了一些，企图判断出戴尔在应对成功方面的能力缺陷是否会超出其与众不同的经营模式的影响力权重，或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔 · 戴尔能否迅速正确地行动起来。

迈克和我都很担心，并且为这些问题感到气愤。1992年7月，迈克就个人电脑行业问题写了一篇长达143页的原创报告，并且推荐购买戴尔股票。也就几个月的时间，到1993年初，戴尔及其股票——还有迈克的推荐，都成了我们期待已久的大幅增长以及戴尔内部没有应对大幅增长的控制机制这一现实的牺牲品。

我还是喜欢更长远一些的戴尔，所以迈克和我都对华尔街分析师和其他同行们的热情打了些折扣。不过，谈起来的时候，可以看出我们对迈克尔及其公司的能量还是有信心的。不过，日子是不好过，我们手里都捏了一把汗，这是不用说的。

我要承认，关于市场和我个人的情感因素，我也想了很多；同时7步法则并没有被抛在脑后，而是一直在脑袋里——每时每刻。我对这种事情的决定都不是拍脑袋的决定。我时时刻刻都在权衡买卖原则的要素。

很自然，我跟戴尔的管理者以及讨厌戴尔的分析师们对话，进而全面了解情况。迈克和我彼此都知道很多，所以无法给对方信心。自问以及与那些有不同意见的人对话是投资者的巨大资产，因为他们可以帮你增加知识和信心。二者都是要推荐给你的避免损失钱以及赚取更多钱的方法，迈克和我都常常采用。另外，在现在这个时代，阅读可以增加知识的公司和行业报告，以及分析师的评论，都可以像亲自见它们的管理者一样有用，因为管理者从来不会特别照顾谁，并且每个人都能得到重要的信息。你会得到你所需要的。

一段时期以来，我跟迈克尔 · 戴尔讨论过很多次，这个关头当然也不例外（不断阅读也是可以采取的途径之一）。很多次我都是老实不客气。记得有一次他当我面评论说，要是早先获取了更大的比重的话，那么他会做得很好。我直率地告诉他那是他自己的事，所以不能用来当借口。以前我遇到的许多技术公司的管理者都继续以更加复杂的理由作为借口。迈克尔让我很吃惊，也很欣慰。他当时说："你说得对，弗雷德，我马上解决这个问题。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不久前，谈起那段艰难的岁月，迈克尔讲了一个他之前以为我知道的故事。在上市前，戴尔发展太快了，以至于拿到的英特尔微处理器不够用。那时，英特尔的视野里根本还没出现戴尔——它还只是不断兴起的想要抓住个人电脑市场和英特尔处理器机遇的无数公司当中的一个。

迈克尔告诉我他是怎么飞到加州的圣何塞，怎么走进英特尔总部，告诉别人他是戴尔电脑的迈克尔 · 戴尔，他想要见格鲁夫先生（安迪 · 格鲁夫，英特尔总裁）。工作人员告诉他格鲁夫很忙，他就等。一天过去了，第二天又是同样的结局，戴尔说他要在大厅安营扎寨，直到他能得到 10 分钟。

他们最终让步了，迈克尔要求的 10 分钟变成了与安迪一个小时的会谈。他要求增大配货比重的请求受到了尊重，他们两人从那以后也有了建立在互相尊重的共识之上的极好的业务及个人关系。尽管我不知道这个 1993 年发生的故事，但从戴尔与格鲁夫的会面，我同样可以看到他想要成为行业老大的性格与动力，还有同样的坚定——时至今日仍然如此的品质。

转机、胜利、丰厚收益

我的经历告诉我要坚持，但直到切实看到转机到来的迹象，我才又扩大了自己的持有量。然后我又以稍高的价格把之前卖出的股票买了回来。做这些要有切实可信的根据，而不是在尚不明白自己或者这家公司在做什么的情况下就主观臆测最高价或最低价。

迈克尔 · 戴尔解决了问题，因而对那些密切关注其局势的人而言（包括迈克和其他一些优秀的证券经理），这只股票表现很棒。Upside 杂志称戴尔为年度转机 CEO，其股票在 20 世纪 90 年代也一直是最棒的股票。

我们赢了，但我喜欢把这看成是知识和明智投资的其他要素的胜利。从一开始我就知道戴尔具备了 BASM 的全部要素。良好的原则获胜了，当然还有我和其他人都在遵循的 7 步法则，虽然并不是所有人都把这些方法称为 7 步法则。你把它们叫做什么并不重要，但是当你用知识和原则——当然还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有耐心、投资期以及基准——取代情感的时候，你就会赢。

诚然，挑战和考验很多，但至此我们知道了这是一家优秀的公司，因此对我们而言最棘手的问题已经解决。

在戴尔迅速上升的10年里，问题、发展和怀疑也更多，但包括我和迈克在内的有些人并没有动摇。

实际上，20世纪90年代，戴尔一度止步不前，因为大家在为戴尔或者整个个人电脑市场担忧。迈克尔为那些不在少数的人感到郁闷，因为他们过分关注那些大得没边且永远无法预知的问题，但对真正能用来预测未来的戴尔的发展与经营模式又关注太少。

迈克尔发表了一篇研究报告，其中提到要打赌，其实开玩笑的成分真的不是很多。看到 Kellogg 这家粮食公司的股票一路狂升，并且很贵很受市场欢迎，而戴尔却是招人嫌（没错，又一次）、便宜，并且公司运作状况良好，你就该卖掉 Kellogg，买进戴尔。不但是要卖 Kellogg，而且还要卖空。这样 Kellogg 快要下滑的时候以借入它的方式收益，并且能把它卖掉然后再在更低的价格买进。他的建议是正确的。

从中所学的道理是什么？通常那些没有原则和知识的人都过度依赖大众心理和情感，比他们自己希望的程度要严重，甚至要远远超过他们自以为已经意识到了的程度。

留意以下问题至关重要：从情感上避开一只有争议的股票，相反，挤进一只“安全”的股票。1969~1973年，购买蓝筹股的冲动就是这么一种狂热。它让人们在市场崩溃之后遭受巨大损失。不过，你可以未雨绸缪。永远记住：命运（财富）偏爱有准备的人。

最终从戴尔得到的几个启示

记住很重要的一点：戴尔个人电脑技术是一流的，即使在其经营很混乱的时候同样也保持了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一

优秀的管理能够培养人才创造优秀的技术，但反过来却不成立。

第二

康柏比戴尔早5年上市，其他很多公司也先于戴尔上市，但戴尔最终却在这个强手如林的行业中取得了一席之地。这个行业起伏不定，要在看上去没有多大差别的对手中取得胜利，最关键的是与众不同。戴尔做到了，其他公司没有做到。康柏最终努力尝试了，购买了数字设备公司（这是个坏主意），当收购没能为公司做多少贡献时又将其卖给了惠普。

虽然惠普和康柏合并了，戴尔仍然是全球个人电脑生产商的龙头老大。经营模式的别出心裁以及戴尔的远见与成为行业老大的驱动力就是技术与整体成功的要素。

第三

戴尔在上市后的几个季度里以及在整个1993年都常常陷入困境，这时我运用买卖原则，保持耐心，降低仓位，然后再买进，即使价格稍微高了一些，并且避免受一些分析师或股东在其股票下滑时所表达的愤怒的影响，因为气愤会把整个投资的过程搞砸。情绪必须经原则抑制，而这正是我最早、最经典，也最让人受益无穷的例证之一。

结语

即使没有抓住高点或低点，但持之以恒地积累知识，关注并调研这家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司，而不是仅仅把它看做潜在的快钱首发上市股，那么投资者还是可以靠一只股票变得富有的。

2004年，在报告了一个引人注目的收益季度之后，戴尔收于42.14美元。之后，戴尔7次拆分，这就意味着最初的投资者的每股变成了96股，因此其价值也比上市价增长了476倍，或者说47 500%。

顺便一提，从上市首年公司调整期间跌至的5.13美元的未调整价来看（当日最低价5美元），投资者的收益几乎是789倍，或者说78 800%。

一只股票就够了，就像我投资小公司的朋友戴夫发现的那样。他寻找的就是那么一个优秀的公司，并且最终找到了施乐——在它羽翼未满、未经考验的时候就发现了。不论起伏涨落，他都以不断获取更多知识的方式持之以恒，所以这只股票让他很富有。这一点，我从来没有忘记。我也没有忘记让我发现戴尔的其他经历，并且在这些经历和知识的基础上，我还在不断积累。

一只股票就够了。7步法则一直都在帮我发现并持有这样的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

09

第九章

“万金油”的陷阱

几千年来，以及在现代股票市场出现以来的这些年里，谎言一直存在，而我们不可能撒手不管，把看紧自己钱包的任务都通通扔给监管人员。我们必须自己做些事情，而且我们也都能做到。有些方法非常简单，你甚至没有必要撤资躲起来，在接下来的5年、10年，甚至20年里，错过赚钱的大好机会。我们要在身陷泥沼之前，发现这些财务谎言或者投资陷阱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这算哪门子远见？

20世纪90年代初，市场形势还算太平，科技股的态势也很是不俗。有个叫MediaVision的公司，它的几个管理者一起坐在我的办公室里，准备进行“路演”，也就是携手投资银行家，一起寻找能为自己首次公开募股投资的投资方。他们展示的似乎是很新的技术，他们口中的未来蓝图也相当美丽。所以当时已经盛传他们的股票肯定会吃香，这样他们的首次公开募股无疑会成为热门，投资方会争相购买有限的股票，而股价则会一路飙升。在20世纪90年代末证券的互联网泡沫以及其他不利因素出现之前，市场环境还是不错的，当时正处于那种环境。

他们本想突出地展现他们技术方面的优势，可我觉得新技术总是层出不穷，我们不应该被这些光环蒙蔽双眼，而是应该看清对方的管理方法和经营模式是否可行。根据BASM，我想知道他们的管理层心目中获得成功的因素都包括哪些：市场规模、应对竞争的举措、公司发展、竞争所需资源（人力与物力）等。这些都可以作为你评判一个商业计划是否可行的准绳。

商业计划通俗易懂是非常重要的，所有公司、所有管理人员都应该做到这一点，这样的计划才没有门槛，即使没有专业背景也能读得懂。

MediaVision属于电子互动娱乐产业，与传统的书本、影视形式相比，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们的用户参与性更强，产品则包括互动电影、游戏以及三维网络电影。所有这一切都无疑需要强大的软件支持，而如果公司不花点心思将这些技术、经营模式用简洁明了的语言表达出来，没有人会懂得他们在说什么。MediaVision 完全没有做到这一点。

相反，那些管理人员极尽溢美之词，大力吹捧这个计划的伟大之处，还硬生生地把他们的产品推到我的办公室，怂恿我使用他们的软件观看大屏幕展示。我却只问问题，你要是坐在那个位置上也会想问这些问题的。尤其是通读了这本书中的例子，汲取了那么多经验教训后，你对于什么才是“有前途的公司”和“出色的管理人员”已经有了自己的看法。我问的问题都不复杂，只是让他们用大白话讲讲他们的商业计划。

可他们不，他们非要大肆推销自己的产品，让我根本无心继续了解他们的计划了，所以我显得有些厌倦，态度也变得强硬了。最后他们总裁发话了：“弗雷德呀弗雷德，早知道你这么不合作，我就不那么费劲向你展示我们的产品了。”我暗自笑了，心想，我还真不想看你的展示呢，我要的是事实。于是我告诉他我只是想知道他要表达什么，希望他帮助我更好地理解他们，可结果却更糟了。

到最后我也没弄明白那个计划的概况。我对那个总裁的态度确实不怎么样，他也干脆没向我展示他们的产品。我其实不得不承认，他们的产品很棒，可以预见会有很多投资方想买他们的股票。但按照我的原则来看，他们的经营模式根本没有坚实的根基，而且他们公司也没有迈克尔 · 戴尔那样的人物，所以我实在是没怎么看好那个公司。

后来他们首次公开募股时，我买了些股票，作为股东转手赚了点钱，然后就卖了，至此再也没打过交道。我偶尔也会关注一下他们的业绩，但还是没什么吸引我的地方。再后来，那家公司开始一蹶不振，管理层被指控财务诈骗，业务状况一片乌烟瘴气，最后终于破产了。（顺便说一句，现在这项技术已经改头换面，起了个新名字，也找了个新东家。）不管 MediaVision 有什么样的远见，反正肯定是没什么商业远见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你也能行

是的，在这种情形下能够与管理者共处一室的确有利于作出正确的决定，但不管谁想投资——更别说本书的读者，只要看到他们的计划书，找到BASM，就能对这家公司首次公开募股的形势作出判断。我一直都在强调要夯实基础，所以我很强调获取知识、信守原则、坚持7步法则的重要性。关键是很多投资者都不够审慎，而只对媒体报道偏听偏信。

如果我们所做的都是我们擅长的事情，我们最终将使自己大吃一惊。

——托马斯 · 爱迪生

小孩子第一次骑自行车或是第一次接球、打球，都会感到很胆怯。跟这些小孩子一样，外行的投资者都以为投资有多神秘，其实不然。我能逃过那些劫难，并不是因为我在商学院里学到了什么，而是因为我会去读他们的年报，跟管理者交谈或是在网上查看赢利报告，然后就像我极力鼓励你们的那样去做，以常人的眼光来分析这些信息：公司基础是否夯实，公司下一步的目标，以及已经达成的目标。

接着你就能看出模式来了，这样才能达到理解的目的。英国有位富有传奇色彩的哲学家以赛亚 · 伯林爵士，以其对历史的独特见解而著称，他曾提出有两种知识形式：一种是睿智的狐狸，无所不知，另一种则是刺猬，只知道一件大事。这本书里，我强调的是你们应该注意几件事情，不要为那些不需要的数据所累。所以希望你们关注那些重要的事情，然后付诸行动。本书强调的是行动。

至关重要的准则

知道并不意味着了解，如果知道的都是一些没用的信息，那你可能就要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有大麻烦了。但仅仅意识到麻烦还不够，留心观察这些数据也是很重要的。切记 7 步法则里关键的一步就是知识积累，这样即使在动荡的市场环境下，你也能有信心和信念去担当重要职位或把一家公司经营得有声有色。知识有个重要的作用，就是能让你嗅到麻烦，立即撤身，从而减少损失。另一个作用就是增强信念，对为自己带来财富的东西能够做到始终坚持。这两个作用的实现都需要信守同样的原则。所以说对麻烦保持警惕是运用 7 步法则的关键，原因就在于此。这样做不只是为了避开麻烦，还要避开那些靠不住的管理人员，更重要的是要积累财富。

20 世纪 90 年代那个辉煌的牛市出现之前的很长时间里，我也得去对付我那些糊弄人的管理者。那个年代似乎已经变成了滋长很多商人无尽欲望和谎言的温床，于是有史以来最大的破产案就在那个世纪末爆发了，安然和世通公司的财务丑闻，揭发了一连串的财会、金融和经济政策领域的诈骗案。

作为读者的你也要同欺骗打交道。生活就是如此，欺骗就跟下雨一样稀松平常，所以不能因此就不工作、不投资了。雨衣和雨伞就是为了应付下雨天的，而通俗易懂的谈话方式就是这章所要强调的。

纽约首席检察官艾略特 · 斯皮策在我出席的一个商业聚会上发表了讲话之后，我过去跟他交谈了一下。我问他重惩那些经济罪犯，是否能让我们这些股票人短期内不致遭受损失。

艾略特微笑着说："弗雷德，人们在高速公路上飞驰而过，看到警察把那些超速的人拦在路边之后，肯定都会减速。但也就是一两公里的事，还有那么远的路，反正他们不会一直开得那么慢吧？"

我明白艾略特 · 斯皮策的意思，其实我一直都明白，但我这样问应该是出于一种一相情愿的想法吧。我们都希望人性能够如此，这样我们就能免受那些不怀好意的人的伤害。从我进入投资行业这扇门的那天开始，那些聪明人就跟我说我们的市场环境是世界上最棒的，一是因为我们促进企业活动的那些经济制度，另则是因为美国并同其他几个国家已经学会了要去相信自己的财会和财务公开以及整个报表制度，在这一点上我们的信念比任何国家都要强。这样就使得国内外的投资者都更活跃地参与到市场活动中来，资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源源不断流入美国，市场本身也就更加繁荣。他们说得没错。

日本经历磨难之后才终于认识到人们如果失去信心，就会选择撤资，而且很难再把他们争取回来。所以几年前，标志当今繁荣时代的日本，经济跌到19年来的新低。发生这一切的部分原因在于其经济制度的不合理性，与其说源于理论上的错误，不如说是植根于文化上的缺陷；而更重要的原因是因为他们的市场暴露了太多的安全隐患，公众可不想跟这个破烂的木偶游戏扯上任何关系。

虽然近来曝光了几家重要的美国公司的金融财会丑闻，但要知道这些每次都紧随在一段经济繁荣期后。我们本身的制度还是健全的，并未受到任何影响。事实上，正是由于美国经济制度的健全，这些丑闻才得以暴露，并被化解掉。

有力、完善、安全

我们国家的制度不但完好无损，而且还很强劲，对此我们都应该感到欣慰。把所有这些靠不住的虚假财务报表公开了也未尝不是件好事——当然不是说那些谎言、问题什么的是件好事，而是说我们拥有能使这些问题浮出水面的制度，把问题解决掉，制度随即又恢复到原来的强劲状态。正像我所提到的，每次经济一出现令人垂涎的繁荣景象，那些贪婪的人就再也按捺不住了，想通过旁门左道乘机捞一把；所以不要因为20世纪90年代的繁荣期后引发了餐饮业的一系列问题，就以为人性出现了新的转机，或是我们的制度不再值得信任了。

我们的制度健壮、健全，而且健康，大部分的管理者都诚实可信，也有很多出色的会计和监管人员。此外，我们还有经验丰富的财务分析师和组合管理人员，竭尽全力保证投资过程的透明和诚信。如果有人作祟，市场就会自动进行清洗，以前发生这种情况时就是这样的。

几千年来，以及在现代股票市场出现以来的这些年里，谎言一直存在，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而我们不可能撒手不管，把看紧自己钱包的任务都通通扔给监管人员。我们必须自己做些事情，而且我们也都能做到。有些方法非常简单，你甚至没有必要撤资躲起来，在接下来的5年、10年，甚至20年里，错过赚钱的大好机会。我们要在身陷泥沼之前，发现这些财务谎言或者投资陷阱。

好消息就是你不一定非得是个财会天才或者金融高手，你所要做的非常简单明了——根据常识发现不对头的地方，发现问题，学习获得信息和属于自己的经验。依据常识来学习，观察、比较其他公司成功失败的例子会让你的前进之路顺畅许多。保护自己就要对一些提示、技巧之类的信息更加留意，学会如何发现并避免某些场合的出现。有这些信息和原则储备是个不错的开端，所以7步法则一定程度上的确可以帮助你看紧钱包，不过在某些场合下，这些信息简直是无价之宝。你总要不可避免地面对这些场合，不论对方公司给予你的信息量是过大还是过少，你总能应付自如。

Sambo's 就是我的第一个安然

最重要的一堂投资课

知道与理解有很大的不同：你可能知道很多，却未必能真正理解。

——查尔斯 · 凯特林

Sambo's 餐馆在20世纪70年代曾是一只热门股票，很多人都知道 Sambo's 经营得很好，却不知道为什么经营得这么好。

股价上扬了，人们会想，股价上扬肯定有很合理、很深刻的原因了，虽然谁都说不清到底有多合理、多深刻。

听起来挺耳熟吧？是这样，尤其是这个世纪早期的几年里，每例被曝光的诈骗案，每件混乱的金融案背后都跟随着那些持股人的悲惨故事，他们不够了解自己所投资的公司，只痴迷于哄抬股价所带来的利润，由此带来的只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能是亏损和不幸。其中最重要的教训就是，当最资深的金融专家都解释不清或想不明白一家公司的财务报告时，那么还是赶紧跑路吧，别再傻傻地拿着股票等着看自己是不是真的上当了。一般来说，市场强劲的时候，人们就不大会去思考自己是否理解了那些财务问题。话说回来，财运高照、一切顺利时，又有谁会去费心过问那些事呢？当然如果人们都普遍运用一个简单的规则，那么就不会有那么多的安然、泰科、阿德尔菲亚以及其他的诈骗案了。这条规则就是理解，真正地理解自己拥有什么，还有股价为什么会上涨得这么厉害——不理解的话还是撤手为妙。

我曾是威灵顿管理公司（目前为管理着先锋基金和其他很多退休金的巨头）的一名分析师。我的一项重要职责就是参与餐饮业务，包括麦当劳、Steak and Ale（创始人诺曼·布林克尔，他是包括 Chili's 在内的很多大型餐饮企业的创始人），还有 Sambo's。

Sambo's 曾因店名和一本儿童书籍《小黑人桑布的故事》有重名嫌疑，易引起种族歧视的联想，经历过一段困难时期。但其管理层极力辩解，说 Sambo's 跟桑布这个名字一点关系都没有，而是两个创始人名字的结合：萨姆·巴蒂斯通（Sam Battistone）的"Sam"和纽厄尔·博内特（Newell Bohnett）的"Bo"。

Sambo's 与其他像 Denny's 这样的休闲餐馆竞争，因其地理位置便利，提供的饭菜物美价廉，占领了相当大的市场份额。20 世纪 70 年代的年报里我最满意的一部分其实是关于他们的菜品的，介绍了他们菜式的多样，以及价格的低廉。Sambo's 由此招揽了大批生意，发展十分迅猛，1975 年一年的收入就高达 2.5 亿美元。

我认为这和菜式多样、价格低廉有着直接的关系，而且人们很喜欢那个地方，客流量也就越来越大，两年间其客流量增长速度惊人，竟使总收入翻了一番。

股票几年之间大跨步前进，使得投资方的资产翻了近七番。我曾极力推崇这家公司，我们很多组合管理者都有股份，所以及时采摘了不少胜利的果实。

这家公司跟很多餐馆都有合作关系，保留 50%~60% 的股份，把剩下的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股份卖给合作伙伴，每家餐馆开张时都协商好了各自的收益比例。这种模式使得分析过程复杂了不少；但跟其他休闲餐馆不一样，他们不只经营餐饮，也不甘心于众多连锁店的加盟。除了这些，他们还涉足房地产业，折旧、摊还方面的非现金业务，以及递延所得税的业务。另外，还包括一些非常重要的金融交易，比如土地、房屋的出售后再租入业务，这占了总收入的相当一部分份额。

是的，就算有人逼着你为下一季度作出个赢利预测来，这些也够让你头晕的了。我当时刚从哈佛经济学院毕业，刚上了一门财务会计课程，成绩也相当不错，就这样我都还头晕呢。其他的投资同行也觉得 Sambo's 这种经营模式很有问题，他们都认为 Sambo's 卖煎饼、炸鸡和汉堡卖得好好的，就应该守着老本行，不要去掺和什么房地产或合作经营，只管赚钱，这就已经很好了。哦，差点忘了，Sambo's 还有个项目，对各级员工都提供相应激励，比如餐馆经理、地区经理什么的，按级别分别有不同比例的红利。

一段时间过后，Sambo's 每年都有 100 家新餐馆加盟，使其达到了数百家的规模，这样“金字塔”就形成了，非餐饮领域的收入逐渐增加，整个经营模式变得越来越复杂。

下文摘自其 1976 年的年报：

> 每家加盟餐馆获得的其余股权（40%~50%）由以下几部分构成：20% 售给餐馆经理（“经理的股权”），剩下的 20%~30% 或者售给另一投资伙伴（“投资方”），或者售给房地产合作伙伴（“房地产商”）。
>
> 这些投资方和房地产商则为员工提供投资机会，作为一种激励补偿的机制。

就是这么复杂，所以我这章的内容也没办法简单。问题的关键就在于我们都自诩为资深经济分析师，所以就给自己洗脑，认为自己什么都明白，什么都能搞清楚。但当财政总监欧文 · 约翰逊来到各大城市，在我们或其他股票巨头办公室里就各种或泛泛或他个人感兴趣的话题进行演示，并驾轻就熟地在小黑板上写着各种数字和符号时，我们终于明白这只是新版的“皇帝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的新衣"罢了。我们就那么看着他，一切看起来都如此简单——简直就像是19世纪旅行商的口吻。

他走了，我们的收益基础向前发展。我们揉着眼睛、挠着头努力回忆他到底是怎么把这么多数据放在一块儿的。他能经常从加州圣芭芭拉赶来波士顿（还有纽约等地），我们确实觉得很不错。

7步法则的核心

一天，我正准备去洛杉矶出差拜访各家公司，忽然意识到我就要从这个国家的一边跑到另一边去，并且离 Sambo's 的总部所在地圣芭芭拉也只有90英里。

Sambo's 的真实收益核心本来就令人担心，再加上取得各种数据又很困难，所以我觉得虽然他们的管理高层定期来访，我花上半天时间去见见他们，并且把我心里的所有问题弄个明白应该是值得的。

现在，越多的知识几乎总是意味着越深的了解。这也正是知识是7步法则核心内容的理由。你知道得越多，你对某种东西的了解也越深，然后获得信心，然后就赚更多的钱——或者也知道何时该抽出。

当更多的知识不必然导致更深的理解的时候，这就是警钟。不错，警钟也可能意味着其他，比如需要寻求新的观察方式了，但是，在理解一个公司的过程中，对其产品、顾客、管理、模式等了解越多，你就真的能对其运营、前景以及潜力了解更多。

我在 Sambo's 上下了工夫，因此了解越来越深。但是，了解的加深并没有让我真正弄懂他们的财政戏法是怎么跟合伙人、收益等配合的。这让我更担心——尽管投资界的大多数人依然觉得一切完美，并且其股票也为我们的客户赚了很多钱。华尔街的研究报告没有一个比我们的更深刻，但这本不应该是一项财会统计工作——大多数东西在年度报告以及管理层给出的信息中很容易得到解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记住以下几点：

首先，就收益从何产生而言，管理不会讳莫如深。预测收益很困难，但是，就单单理解报告而言，不需要金融学学位或者分析师的资历。真正的好公司务求做到这一点。有的公司甚至会同时提供一些关于报告的说明，以便帮助人们理解。如果你今天看看 IBM 的网站，你就会发现它所做的确实称得上是好公司的典范。从过去到现在，这些好公司都是这样，很少会让你“理解”困难。

第二，股票表现越好，人们越不会刨根问底地深究，并且许多职业分析师也确实存在这样的问题。应该把这归结为人性和这样一个事实：人们很忙，都在注意下一个主意或在关注那些看似不太奏效的地方。要抵制这些倾向就要有 7 步法则之类的原则，所以，该做什么不言自明。

鉴于此，我在 Sambo’s 花了大半天的时间，结果他们的所有成就让我觉得自己很愚蠢。所有管理者都很友善，但他们谈事情的速度快得让人跟不上。上文摘录的其年度报告中的话只是冰山一角。其年度报告的脚注冗长，并且并不怎么有说明性。那些经理们什么事情都口头陈述，什么书面材料都没有，更别提可供我带走了。

我要走的时候，总经理萨姆（他父亲是董事会主席，像财务总监一样，也属于我要会见的人）问我怎么回洛杉矶。我说开车，他说我应该把车钥匙给他的助理，让他把车给我送去，而我可以搭乘他的飞机，因为他也正要回洛杉矶。好吧，然后我坐他的法拉利风驰电掣赶到他的飞机旁边，然后乘飞机飞回去了。

这很有意思，并且给我留下了不错的印象。但是，我比那天动身去他们公司之前更不自在了。在飞回东部的漫长旅途中，我拿出自己做的记录和所有可以得到的数据开始工作。真是令人挠头不已，我依然困惑。我知道它就这样了。我必须建议抛出这只股票，确定无疑。我唯一的问题是：我责备自己不能作出这种分析吗？或者我说有什么问题吗？——虽然我搞不清楚问题出在哪里。这让我很有压力，并且我不确定该采取什么措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获救：丧钟敲响了

回去后不久，我就坐下来写推荐报告了。唉，写了又重写，真难受。突然，罗马神话中的幸运女神走进我的办公室，对我说：“弗雷德，这个月你表现不错，工作很努力，弄不明白 Sambo's 不是你的错。我要来帮助你，拯救你。”说完她就消失了，而我认为自己一定是在做梦。

对，她没有来我办公室——至少我没看见。不过，道琼斯快报突然传来消息说规模庞大的 W · R · 格雷斯集团公司对 Sambo's 所有股票投标并且要收购 Sambo's。Sambo's 的股票在收益表现不凡的基础上又涨 35%。我们从这只股票中确实也有巨额利润。以当前的收益估测衡量，它确实越来越贵了。

因此我立刻写了不到一页的备忘录，说明这只股票的价值被严重高估了，我们应该立刻全部卖掉。实际上我把这份备忘录亲手送给了按我的意见购买这只股票的基金经理们。我们全卖了。这是一次胜利，或者一次逃脱和解脱。那天终于睡了个好觉。

最多几周之后，我们都在忙碌其他事情，Sambo's 的股票再没有任何发展，因为这时候的持有者都在等待收购交易。突然，一股邪风从 Sambo's 的世界吹来。W · R · 格雷斯又在道琼斯快报发布消息了，称未能调查清楚其“行动部分”项目，未能查到公司的根底，交易取消。Sambo's 的股票随即直线下跌，不仅仅因为它失去了收购者对高价的支撑。一个那么成熟的餐饮业收购者，其财务人员那么多、那么有经验，这样的公司竟然都不能查清 Sambo's 的数据都是怎么来的，股东们一下子慌了。

Sambo's 受到了越来越多的审查，遭受的麻烦也越来越多。它的股价越来越低，苟延残喘，直到其管理人员受到指控。指控立案之后，Sambo's 破产，许多部门都变卖给了一家叫维科普酒店的公司。

Sambo's 与 20 年后的安然公司表现出来的警告信号极其相似。这两家公司的合伙人、财会、金融状况都非常复杂，连专家都几乎无法判断它们的收入来源。

这样一路过来，Sambo's 的案例当然让我受益无穷。安然“热”的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，我避开了，因为我搞不明白，我觉得有些东西肯定大有问题。我能看到 Sambo's 的影子，Sambo's 是我的第一个安然。

由此学到的大学问

万事皆会重演。学会识别这些规律模式是赚取或挽救大笔金钱的有效途径。

我早期的经历（Sambo's 是很重要的一个）教我懂得要核实管理者所说的，并通过广泛渠道阅读获取信息。我在核实和阅读上每年都有提高，历经安然、世通等公司直到今天还在提高。我发现，紧紧盯住有用的东西就是最奏效的。你不必是超级警探或金融高手。只看就行。

你的优势：你可以跑。你不必写报告，更不用为之辩护；你可以卖出，而不需要向某个委员会申辩卖出的理由，不用向高级投资者证明你的决断；只要有什么让你觉得不舒服、不放心，不管是根据你的常识、直觉还是研究，你都可以一卖了之。

至此，就像我早先说的那样，一只股票表现越好，人们越不想核实、调查、研究，不相信优美的音乐终究会结束。但是，你有 7 步法则，其中包括知识和买卖原则，而这些都应该通过提供决策框架的方式约束你的本能，使你不至于太过贪婪。

最大的教训：如果不理解公司的报告或者股东的陈述，就要承认。不要因为所有人都追捧这个公司并且它的股票在上涨就掩耳盗铃。一旦处在这个关口上，你至少可以作出反应。你可以决定忽略它，铤而走险，知道自己在投机；或者你可以跟别人聊聊这个情况，做做调查；或者你可以一卖了之。

几十年来，那些因为找不到买卖的理由、找不到感觉或勇气，或者不会利用常识而无比尴尬、懊恼的投资者，我见过很多，也跟他们聊过，交往过。没错，当我觉得所有人都应该能搞明白怎么回事，但我就是弄不明白的时候，我很害怕自己会看上去很傻。是人就会这样，但我们要在投资的路上学会控制自己的情感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不懂的别买，这样可以让你省很多钱，而且省去了伤心。如果哪只股票让你不能理解，那么你就要积累知识，或者运用7步法则中的任何法则或其他什么原则、技巧，只要它们对你的能力而言简单有效即可。如果你发现某公司有变化并且不再坚守其最初的商业方案，或者你开始不理解它们的报告或运作了，那么你就可能挽救更多的钱，并且免遭更大的悲伤。卖就是了。

为什么会这样呢？在昔日的增长趋势难以为继的时候，许多公司都会做一些诚实但愚蠢的事情把情况搞得更糟。比如惠普，在我看来就是这样。但是也有少数公司会作出伪造账本之类的欺诈行为。

几个反面案例

你无法想象避开坏家伙是多么简单，你也想象不出在市场低迷的时候你能对世界级的公司积聚起怎样的信心，这一切的前提是你要学会这些。

在20世纪80年代，我对亚特兰大的一家医院信息系统公司HBO有所接触。我和华尔街的一位针对这只股票的杰出分析师在那里待了一天。他写了出色的报告推荐这只股票，要为他们的客户赚一笔。它曾是一只优秀的股票。此公司对我们称他们在融合新近并购的两家公司方面没有任何问题，但奇怪的事情发生了。我看到董事会主席和他的7位执行官都带着相同风格的袖口花押字。这很不正常——他们对同样的问题都有同样的答案，都表现得像是唯唯诺诺的人，并且都有可能在隐藏什么，或者这些都是巧合。

奇怪？也许，但我这种不自在的感觉一直存在。我们把这只股票全卖了。那位分析师再次强烈推荐。这家公司遭遇了严重的运营与信用问题，收益和股票全吹了。虽然是牛市，它的股票还是崩溃了，很快就下滑60%。我们已经抽出了。那位分析师告别了这个行业，做音乐去了。这是真的。

巴伦为此专门写了《相同的袖口花押字案例》。当你无法得到你想要的答案的时候，直觉和常识往往会警告你，这很神奇。现在这个时代，你不需要跟公司的管理层待在一起了，但我确实觉得你需要阅读。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每次你深究一个 HBO 这样的公司，它可能看起来很新奇，但它们都有共同点，它们都隐藏了你真正想要得到的知识。

比如泰科公司，它没有伤害到我，因为我感觉到了他的 CEO 丹尼斯让人很不舒服，并且他也越来越让人看不出他的能力跟公司的整个运营有什么关系。与他见面让我受益吗？是的，绝对，但是读读那些它的 CEO 整天泡在游艇和聚会里的故事，读读根本不可能有什么好转的类似的故事，你会更有收获。当然，这类事情偶尔也有可能是正常的。我确实见过他，不止一次。它的股价越高，管理也越让我不舒服，我跟他的谈话也越来越没有什么价值。他既不睿智，又心不在焉。HBO、Sambo's，还有其他所有类似公司都让我更善于挖掘。只要阅读，并且观察优秀的公司是怎么向你清晰明了地介绍情况的，你就会有进步，因此，哪怕是下一点点的工夫都会让你走很远。如果起初就不明白，而你又不想调查研究，那么你就别指望变富了。

一天，我和科兹洛夫斯基（泰科前 CEO）与其他几位一起被邀请到迈阿密海豚橄榄球队经理的包厢里。在这样的场合，我通常不会探听关于某个公司的消息，但离开的时候又总能带上一些信息，并且通常是不经意之间获得的非常重要的信息。不过，我跟一位 CEO 看了整整一场橄榄球赛，之后没有比看球之前多知道任何一点信息，这就值得关注了。

我把这一点告诉了远在波士顿的一个基金经理，他觉得我疯了。尽管他知道我已卖出了我所有的泰科股票，并且觉得肯定有问题，他还是继续大量持有。记住，股票表现越好，你越想确信这家公司的运营真的能支撑这样的业绩。

泰科股票崩溃了，现在所有人都知道。这位基金经理也在一家庞大的共同基金公司运作一些钱。大多数分析师和投资公司的基金经理都很聪明，但这并不意味着他们善于采访那些管理者或者能够从他们得到的信息中有所借鉴。有些自己亲手去做的人有更多常识，而有些分析师也很好。这也分情况。不过，不要想当然。许多从事其他行业的人会靠股票变得很富有，还有很多人，就像那位我警告过的分析师，会一辈子都那么机械地工作。

很有趣的是，我们那天的主人是海豚队的所有人韦恩·休伊曾加。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成立了废品管理等许多公司。现在，许多投资者倾向于认为所有行业的高层管理者要么以最经济的方式做事，要么就撒谎或欺诈，对持这种观点的人而言，韦恩是个反例。他完全靠自己谋得10亿身家，他也是我20多年的好朋友，不是因为他事业的成功，而是因为他真诚、值得尊敬，既是伟大的商业领袖也具备极佳的人格。

教训

你的钱投到哪个公司，你就要竭力了解运营这个公司的那个人。他的时间是怎么花的——做社交更多一些还是做业务更多一些？如果他在工作，他有哪些技能？他做什么做得最棒？等等。

如果你做了足够的准备工作，并运用一些原则，那么尽可能相信你自己的判断和直觉。

理解不了的，绝对不要投资持有——永远不要。

数据不顶用

不要因为你的股票曾经表现很好就对它产生感情。要客观。这听起来很简单——如果你有买卖原则框架，并且不让情感因素超过知识的分量，那么这也真的很简单。我必须一直用这些提醒自己，跟那些刚开始投资的人一样，我也有同样的情感，但是我有其他工具来控制这些情感。

买主自行当心。下工夫做些工作。股价飞涨你却不能理解的时候要做更多工作。绝不要等着分析师警告你——他们几乎从不警告任何人。永远不要因媒体广告因素而买入股票，因为记者知道的比他们自认为知道的要少得多。

运用原则、7步法则，以及常识。记住：不明白的时候要承认，运用现有知识也不能使你理解的时候，卖掉它继续前行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在电影《生死时速》中，丹尼斯·霍珀饰演的反面角色在电话中让基努·里夫斯饰演的警探杰克按他说的做，要杰克准备钱，否则他就引爆炸弹。杰克抱怨说时间不够，没法按他说的做，而且压力大，脑子很乱。“注意，杰克，注意！”霍珀对里夫斯说。他刺耳的声调和每一个字确实让杰克注意力集中起来了。

我们生活在信息世界中，而投资就是一个信息产业。在过去的 20 年中，信息时代为投资者带来了湍流般过剩的信息，导致的问题是——注意力无法集中。集中注意力说起来简单，但如果你的股票承受着巨大压力，并且你也不知道该注意什么的话，做起来就很难了。7 步法则的功用就在于帮助你将注意力集中于 BASM——创造收益这只金蛋的金鸡。

读完这本书，你就明白了为什么简单的更好，并且知道了要集中关注什么。为什么多数技术公司的股票红火一时，最终却销声匿迹了？另外一些公司又是如何打败对手，赢得胜利的？这些都能从本书提出的 BASM 中找到答案。

我们并非天生会挑选股票。只有通过某些简单易懂的方法，并且通过从投资经历中学习、向同辈学习，我们才能成为擅长挑选股票的人。我们多数人天生就具备足够的好奇心与常识，它们是通向成功的基石。

投资就像骑自行车。对一个小孩子来说，生下来就会骑车简直是不可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。但是，我们天生就具备平衡的能力，必须要学着使用这种能力。很快骑自行车就变得简单了，最后小孩子会说："看，妈妈，我都不用手扶了。"同样，投资时我们必须让常识和好奇心这些天生素质活跃起来。

有的投资者或许想要更多地了解金融。有很多书是讲解损益表和资产负债表简单而直观的阅读方法的，读的时候记得要使用市盈率。关于这一点，我做过一些讲解。不过，更重要的是，我向读者演示了这些数字是从哪里来的。当微软一类的公司崛起的时候，它们并不赢利，但是只要应用 BASM，你就可以理解此类公司的奥秘。以通观全局的方式理解商业，尽早发现哪家公司具有可重复性，哪家没有——在这方面下的工夫越多，就能越早发现该拥有什么股票。

许多投资者似乎认为有过几年良好管理记录的公司都是管理得当的公司，事实远非如此。

如果不知道还有其他什么需要注意的，那么推断出很好的结果可真是"石器时代"的方法了。成为明星，创造 BASM 和优异的可重复性，并且能为股东创造财富的管理者凤毛麟角。如果有过几年的投资经历，你很可能知道这一点。传统的技术没能告诉你如何辨别不同的公司，你可能为此感到沮丧。

对于不入门的人而言，这一切无异于在收益等数据的海洋里捞针。对于懂得通观全局的方法并能把注意力用对地方的人而言，卓越的公司从起步阶段就很容易理解，很容易识别。

在职业体育比赛中，出色的星探或经理能够拨开数据的迷雾，在明星运动员职业生涯的早期就发现他们。对我而言，辨别出优秀的经理要容易得多。如果他们再有能够掌握自己命运的经营模式的话，那就更简单了。

要像星探一样。反复使用本书中的案例，记住万事皆可重演。就像我做的那样，对自己的投资经历做记录。这可以让你在早期就能辨别出优秀的股票并不断提高。在通往大钱的道路上，用 BASM 与 7 步法则作为你的向导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的家人是我的启蒙老师。幼时与父母和兄弟杰夫在晚餐时的聊天，话题广泛，不但让我的人生受益，也让我成为一个更加自信的投资者。我感激他们。

当初想去哈佛商学院读书是因为我想师从杰出的投资大师克拉姆。他教我要看到表面现象的背后，这也是我后来一直努力要达到的目标。我很高兴能够与他共度时光。

临毕业时，有人建议我去一个了不起的投资家和导师那里去谋职。因此，我去了威灵顿，为戴维工作。在我职业生涯的起步阶段，他的智慧和耐心让我很感激。那时的威灵顿不乏世界级的基金经理，传奇人物约翰 · 内夫也正以他的温莎基金创造世界纪录。就在此时，我很荣幸地得到了他的指导，学会了怎样分析公司以及挑选股票。时至今日，每当我仔细琢磨他教过我的一切——这些从来没有忘记，我都对他充满感激。

事实上，选股票选得好的分析师很少。在我看来，那些把公司的财政状况分析得最透彻的分析师一只股票也不会选。不过，就分析师自己领域里的每一个投资难题而言，他又是举足轻重的。有人很会挑选股票，但我看重的是能够区别各个公司的能力，判断出这些公司增长缘由的能力，或者对公司或其所在整个行业的关键因素的透彻理解。虽然我只提到了几位分析师，但让人受益的分析师不下数百个。我不给他们“排名”，我只按他们每个人的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专长评价他们。对无数诚实的分析师，以及那些致力于打造世界最佳投资环境、帮助像我一样的投资者的金融证券公司，我十分感激。

当我刚开始分析航空股的时候，华尔街的两位航空分析师特德和伯特把我纳入他们的羽翼之下，教我很多，为此我向他们表示谢意。

一路走来，本 · 布卢姆斯通、维克 · 林内尔、杰克 · 施耐德、弗兰克 · 戈基、杰米 · 布朗德、迪克 · 赫德、内斯比特，还有 T · J · 菲茨杰拉德等许多证券公司的杰出销售人员都在我需要的时候给予了帮助。

感谢戴维 · 舍曼允许我谈论他的大作《可以信任的利润》中的部分内容，并鼓励我尽快写完这本酝酿已久的书。

感谢鲍勃 · 本德编辑，是他耐心教我优秀的文笔和写出一本优秀的书的区别。同样感谢鲍勃的助理约翰娜 · 李。也感谢吉姆 · 韦德对本书的帮助。最后，同样感谢南希 · 英格利斯总校对和菲尔 · 巴什校对。

我的律师罗伯特 · 巴尼特给我提出了极富价值的建议。他教会我规则并且帮我走过这次努力的每一个阶段，对此我深表感激。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大钱

BIG MONEY

Seven Steps to Picking Great Stocks and Finding Financial Security

弗雷德里克·科布里克是我所见过的最棒的选股大师之一。这是一本令人耳目一新、读起来趣味十足的好书，通过新颖的途径为投资者扫除诸多复杂的障碍，展示如何以读者自己的常识及简单技巧抢先辨识出绩优股。本书突破性地开辟了新领域，能够有效帮助投资者提高投资技能。

——彼得·林奇

如果你现在恰好存了些钱，想要在股市回暖之时择机入市；

如果你眼看着周围的朋友都在赚钱，不愿承担过大的风险又想分享股市的收益；

天下有没有这样好的事？

答案是“有”。

最简单的一个方法是——

买入具有长期成长价值的“优质”上市公司，跟上市公司一起分享经济增长的回报。

作者在本书中提出了BASM选股模型，即通过关注一个企业的商业模式（Business model）、经营设想（Assumptions）、发展战略（Strategy）和管理层（Management），来了解其投资前景。同时指出，遵循投资常识、保持耐心、坚守原则、控制情感因素、坚持长期投资、认准市场时机和把握基准，按照这7条法则进行实践，必定让你获得100倍的投资回报，想不赚钱都难！


ISBN 978-7-5086-1710-7



www.publish.citic.com
定价:36.00元